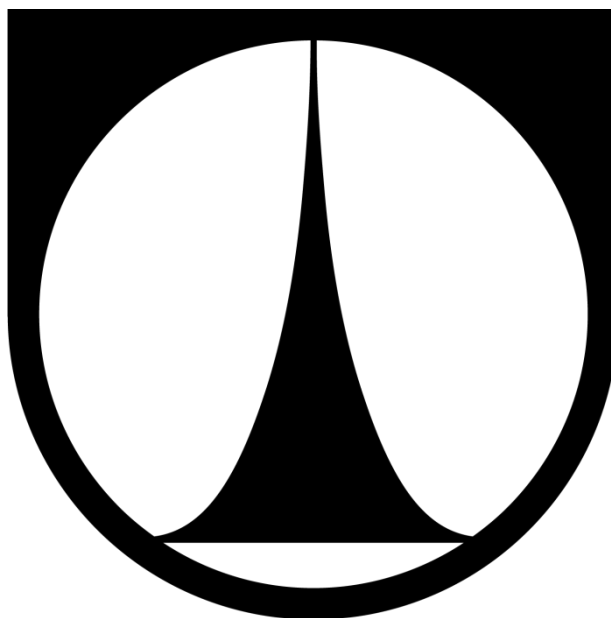


TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI
Ekonomická fakulta



DIPLOMOVÁ PRÁCE

2013

Bc. Tomáš Verner

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Ekonomická fakulta

Studijní program: N 6208 – Ekonomika a management
Studijní obor: Podniková ekonomika

Regulace finančních trhů po finanční krizi - přínosy a nebezpečí pro makroekonomické prostředí firmy

**Regulation of Financial Markets After the Financial Crisis - the Benefits
and the Risks for the Macroeconomic Environment of a Company**

DP – EF – KEK – 2013 – 81

Bc. Tomáš Verner

Vedoucí práce: Ing. Mgr. Marek Skála, Ph.D., katedra cizích jazyků
Konzultant: prof. Ing. Jiří Fárek, CSc., katedra ekonomie

Počet stran: 89

Počet příloh: 0

Datum odevzdání: 10. května 2013

Prohlášení

Byl jsem seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědom povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracoval samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci dne 10. května 2013

Bc. Tomáš Verner

Anotace

Diplomová práce si klade za cíl analyzovat a zhodnotit změny v oblasti regulace a dohledu nad finančními trhy realizované po světové finanční krizi, přičemž diplomová práce analyzuje zejména příslušné modifikace regulatorních pravidel aplikovaných v rámci finančních trhů Evropské unie s akcentem na Českou republiku. Specificky diplomová práce verifikuje tezi, že nová regulatorní pravidla tak, jak byla přijata, či jsou plánována být přijata, zvýší v rámci Evropské unie signifikantním způsobem stabilitu a důvěryhodnost finančních trhů. Cílem diplomové práce je rovněž nalezení odpovědí na výzkumné otázky stanovené v rámci úvodní kapitoly. V relaci k příslušným regulatorním pravidlům diplomová práce simultánně poukazuje na možné negativní konsekvence, které se s danými regulatorními pravidly pojí. Závěrečné kapitoly diplomové práce jsou dedikovány návrhům ze strany autora diplomové práce, verifikaci uvedené teze a zodpovězení stanovených otázek.

Klíčová slova

Basel III, CRD IV/CRR, Česká národní banka, De Larosierova zpráva, Evropský systém finančního dohledu, finanční krize, finanční trhy, kapitálové požadavky, regulace finančních institucí, regulatorní kapitál

Annotation

The diploma thesis aims to analyze and evaluate changes in the area of regulation and supervision of financial markets after the global financial crisis, with the diploma thesis mainly analyzing appropriate modifications of regulatory rules applied in the frame of EU financial markets, with an emphasis on the Czech Republic. Specific the diploma thesis verifies the thesis, that the new regulations in the form they were ratified, or which are planned to be ratified, will increase stability in the European Union in a significant way and also increase the credibility of the financial markets. The aim of the thesis is also to find answers to research questions set in the first chapter. In relation to the corresponding regulatory rules the diploma thesis simultaneously points out some of the possible negative consequences, with which the regulatory rules govern. The final chapters of the diploma thesis are dedicated to suggestions made by the author of the thesis, verification of the thesis and answers to the set questions.

Key Words

Basel III, capital requirements, CRD IV/CRR, Czech National Bank, European System of Financial Supervision, financial crisis, financial markets, regulation of financial institutions, regulatory capital, Report of the de Larosière group

Obsah

<i>Seznam ilustrací.....</i>	<i>10</i>
<i>Seznam tabulek</i>	<i>11</i>
<i>Seznam zkratek.....</i>	<i>12</i>
1. Úvod.....	13
2. Finanční trhy.....	16
2.1 Členění finančních trhů.....	17
2.1.1 Hlavní kategorie finančního trhu	17
2.1.2 Vedlejší kategorie finančního trhu.....	19
2.2 Regulace a dohled nad finančním trhem	21
2.2.1 Podstata regulace a dohledu nad finančním trhem	22
2.2.2 Institucionální uspořádání dohledu.....	22
2.2.3 Kapitálová přiměřenost.....	23
3. Regulace a dohled nad finančními trhy EU s akcentem na světovou finanční krizi.....	25
3.1 De Larosierova zpráva	25
3.2 Evropský systém finančního dohledu.....	28
3.2.1 Evropská rada pro systémová rizika	28
3.2.2 Evropské orgány pro dohled nad finančním trhem	30
3.2.3 Zhodnocení Evropského systému finančního dohledu	32
3.3 Modifikace regulatorních pravidel aplikovaných v EU po světové finanční krizi	34
3.3.1 Novely směrnic o kapitálových požadavcích	34
3.3.2 Modifikace systému pojištění vkladů v EU	43
3.3.3 Nařízení o ratingových agenturách	43
3.3.4 Evaluace plánovaných a nově zavedených regulatorních pravidel aplikovaných v EU	45
4. Regulace a dohled nad finančním trhem ČR s akcentem na světovou finanční krizi... 51	51
4.1 Regulace a dohled nad finančním trhem ČR	52
4.1.1 Dohled nad finančním trhem České republiky	52
4.1.2 Legislativa v oblasti finančního trhu České republiky.....	53
4.2 Modifikace regulatorních pravidel aplikovaných v ČR po světové finanční krizi	53

4.2.1	Vyhláška č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry	54
4.2.2	Modifikace systému pojištění vkladů v ČR	58
4.2.3	Stanoviska a výhrady ČNB v relaci k analyzované problematice	59
4.2.4	Evaluace plánovaných a nově zavedených regulatorních pravidel aplikovaných v ČR	61
5.	<i>Doporučení autora DP v relaci k analyzované problematice.....</i>	68
5.1	Přehodnocení implementace CRD IV/CRR (Basel III)	68
5.2	Etické aspekty v relaci k finančním trhům.....	72
6.	<i>Závěr.....</i>	75
	<i>Seznam použité literatury.....</i>	82

Seznam ilustrací

<i>Obrázek č. 1: Prostředky použitelné na finančním trhu ČR (v mld. Kč)</i>	<i>16</i>
<i>Obrázek č. 2: Evropský systém finančního dohledu (ESFS)</i>	<i>32</i>
<i>Obrázek č. 3: Komparace současné struktury regulatorního kapitálu vs. Basel III</i>	<i>41</i>
<i>Obrázek č. 4: Struktura finančního trhu ČR.....</i>	<i>51</i>

Seznam tabulek

<i>Tabulka č. 1: Kapitálové požadavky reflektující dohodu Basel III</i>	<i>39</i>
<i>Tabulka č. 2: Reálné fáze implementace dohody Basel III (září 2012).....</i>	<i>42</i>
<i>Tabulka č. 3: Kapitálová vybavenost českého bankovního sektoru</i>	<i>65</i>

Seznam zkratek

ABS	asset-backed security (cenný papír zajištěný aktivy)
BIS	Bank for International Settlements (Banka pro mezinárodní platby)
CDS	credit default swap (swap úvěrového selhání)
CET 1	common equity Tier 1 (kmenový kapitál Tier 1)
CRD	Capital Requirements Directive (směrnice o kapitálových požadavcích)
CRR	Capital Requirements Regulation (nařízení o kapitálových požadavcích)
ČNB	Česká národní banka
EBA	European Banking Authority (Evropský orgán pro bankovníctví)
ECB	European Central Bank (Evropská centrální banka)
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority (Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění)
ESFS	European System of Financial Supervision (Evropský systém finančního dohledu)
ESMA	European Securities and Markets Authority (Evropský orgán pro cenné papíry a trhy)
ESRB	European Systemic Risk Board (Evropská rada pro systémová rizika)
ESAs	European Supervisory Authorities (Evropské sektorové orgány dohledu)
MBS	mortgage-backed security (cenný papír zajištěný hypotečními úvěry)
MF ČR	Ministerstvo financí ČR
RWA	risk-weighted assets (rizikově vážená aktiva)
SPE	special purpose entity (účelově zřízená společnost)
TA	total assets (celková aktiva)
TUL	Technická univerzita v Liberci

1. Úvod

Finanční trhy v současné době představují úzce provázaný, vzájemně závislý a značně korelovaný systém. Je zřejmé, že bez finančních trhů by moderní společnost nemohla fungovat způsobem, jakým funguje nyní. Avšak právě značná závislost a souvztažnost mezi národními finančními trhy přináší krom výhod i svá úskalí a rizika.

Američtí investoři mohou velmi snadno nakupovat či prodávat evropské finanční instrumenty. Evropští investoři mohou se stejnou lehkostí obchodovat s americkými či například japonskými finančními instrumenty, taktéž významné finanční instituce působí zpravidla nadnárodně. Hranice jednotlivých států se v relaci k finančním trhům stírají a hrají jen omezenou roli. Bariéry, které by bránily pohybu kapitálu přes národní hranice, se v posledních dekáдах signifikantně tenčí a akcelerující rozvoj moderních technologií tomuto procesu dále napomáhá.

Signifikantní závislost mezi národními finančními trhy však celý systém utváří značně zranitelným. Pouhá slovní intervence vlivných státních představitelů či ekonomů může během okamžiku změnit tržní kapitalizace klíčových firem o miliardy USD. Problémy lokálních finančních trhů mohou velmi snadno přerůst v problémy globálního charakteru, přičemž je nezbytné akceptovat fakt, že problémy na finančních trzích se s vysokou pravděpodobností dříve či později reflektují v reálné ekonomice.

Nezbytnost regulace a dohledu nad finančními trhy je všeobecně přijímaný konsensus. Proměnnou zůstává intenzita, s jakou by finanční trhy měly být regulovány. V obecné rovině lze konstatovat, že regulatorní pravidla musí být dostatečně striktní a komplexní, aby působila jakožto stabilizační prvek v rámci finančních trhů, avšak simultánně by regulatorní pravidla neměla nadměrným způsobem limitovat svobodné podnikání finančních institucí.

Cílem diplomové práce je deskripce, analýza a zhodnocení změn v oblasti regulace a dohledu nad finančními trhy realizovaných po světové finanční krizi. Diplomová práce

analyzuje zejména příslušné modifikace regulatorních pravidel aplikovaných v rámci finančních trhů Evropské unie s akcentem na Českou republiku.

Diplomová práce si rovněž klade za cíl nalézt odpovědi na následující otázky:

1. **Jakým způsobem se po světové finanční krizi změnila regulace finančních trhů EU jakožto „konzistentního“ celku?**
2. **Jakým způsobem se změnila regulace finančního trhu ČR po světové finanční krizi?**
3. **Jakým způsobem ovlivní nová regulatorní pravidla makroekonomické prostředí firem působících v EU?**
4. **Je skutečně žádoucí v rámci EU nadále zpřísnovat regulatorní pravidla aplikovaná vůči úvěrovým institucím?**

Kromě otázek uvedených výše je stanovena následující **teze**:

Nová regulatorní pravidla tak, jak byla přijata, či jsou plánována být přijata, zvýší v rámci Evropské unie signifikantním způsobem stabilitu a důvěryhodnost finančních trhů.

Výše uvedenou tezi se diplomová práce pokusí verifikovat. **Přínosem diplomové práce** má pak být rovněž přehledný a ucelený popis změn v oblasti regulace a dohledu nad finančními trhy EU. S ohledem na maximální možnou logičnost a přehlednost byla diplomová práce rozdělena do šesti oddělených kapitol, přičemž **první kapitola** představuje úvod.

V druhé kapitole jsou uvedeny některé základní definice, je stručně vysvětleno, jakým způsobem finanční trhy fungují a obecným způsobem je nastíněna samotná podstata regulace a dohledu nad finančními trhy.

Jádrem **třetí kapitoly** je deskripce, analýza a zhodnocení změn v oblasti regulace a dohledu nad finančními trhy EU po světové finanční krizi. Jakožto fundamentální zdroje informací jsou použity vyhlášky a nařízení příslušných orgánů Evropské unie, ale i postoje a názory fundovaných ekonomů.

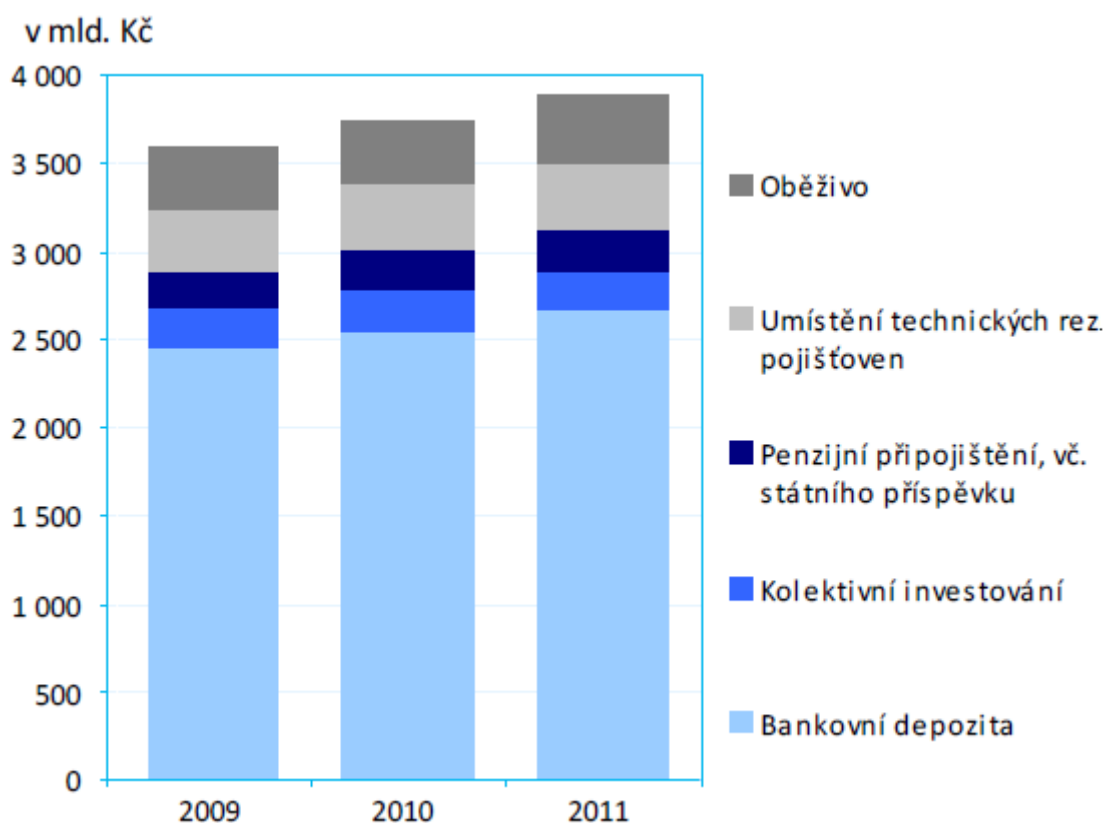
Čtvrtá kapitola analyzuje změny v dané oblasti v relaci s Českou republikou, cílem čtvrté kapitoly je tedy zejména analyzovat transpozice a implementace příslušné legislativy EU do českého legislativního rámce. Významnou součástí čtvrté kapitoly je rovněž zhodnocení nových regulačních pravidel zavedených v rámci finančního trhu ČR.

V rámci **páté kapitoly** autor DP uvádí několik zásad, připomínek a doporučení v relaci k problematice regulace a dohledu nad finančními trhy.

Zodpovězení otázek, stručná sumarizace problematiky a verifikace či vyvrácení teze je pak předmětem **závěrečné šesté kapitoly**.

2. Finanční trhy

Finanční trh lze elementárně definovat jakožto „prostor“, kde se střetává nabídka a poptávka po finančních instrumentech včetně peněz (JÍLEK 2009). Finanční trhy tvoří fundamentální základnu tržních ekonomik. Obrázek č. 1 ilustruje strukturu prostředků, které mohly být použity k operacím na finančním trhu v relaci s Českou republikou v letech 2009 až 2011.



Obrázek č. 1: Prostředky použitelné na finančním trhu ČR (v mld. Kč)

zdroj: MF ČR 2012, vlastní úprava

Z hlediska prostředků použitelných na finančním trhu zaujímá oběživo pouze okrajový význam. Nejvýznamnější položku představují z pohledu prostředků použitelných na finančním trhu bankovní depozita, která v roce 2011 z celkové sumy použitelných sledovaných prostředků představovala přibližně 69 % (MF ČR 2012).

2.1 Členění finančních trhů

Z obecného úhlu pohledu lze finanční trhy členit na **peněžní** a **kapitálové**. V rámci peněžního trhu jsou realizovány obchody s finančními instrumenty s dobou splatnosti do jednoho roku. Za typické finanční instrumenty obchodované na peněžním trhu lze považovat státní pokladniční poukázky, přičemž v rámci peněžního trhu rovněž realizuje ČNB své repo operace (ČNB 2011b). Na kapitálovém trhu se obchodují finanční instrumenty s dobou splatnosti přesahující jeden rok. Charakteristickými instrumenty obchodovanými v rámci kapitálového trhu jsou akcie a dluhopisy.

Jílek (2009) nahlíží na členění finančních trhů z komplexnějšího hlediska a finanční trhy člení do čtyř hlavních kategorií v relaci k finančním rizikům, se kterými se příslušné subjekty na finančním trhu mohou setkat. Z hlediska finančních rizik lze finanční trh členit na **trh dluhový, akciový, komoditní a trh měnový**. Vyjma čtyř hlavních kategorií finančního trhu nadále Jílek uvádí tři kategorie vedlejší, specificky se jedná o **trh derivátový, trh sekuritizační a repo trh**.

2.1.1 Hlavní kategorie finančního trhu

Jak bylo uvedeno, čtyři hlavní kategorie finančního trhu v relaci k finančním rizikům jsou představovány trhem dluhovým, akciovým, komoditním a trhem měnovým.

Dluhový trh

V rámci **dluhového trhu** dochází k obchodům s dluhovými finančními instrumenty. Pro dluhové finanční instrumenty je charakteristické, že mají určitou dobu splatnosti, přičemž výjimku představují dluhopisy s nekonečnou dobou splatnosti. Na dluhovém trhu tak zákonitě jedna ze stran vystupuje v pozici dlužníka, kdežto protistrana se ocitá v pozici věřitele. Jak bylo uvedeno, finanční trh jakožto celek lze členit do čtyř základních kategorií v relaci k příslušným finančním rizikům. Specificky dluhový trh je spjat především s úvěrovým, úrokovým a případně také měnovým rizikem. **Úvěrové riziko** (credit risk) lze charakterizovat jakožto potencionální finanční ztrátu za předpokladu, že protistrana

(dlužník) nedodrží stanovené podmínky. Riziko obecně je statisticky predikovatelná veličina a může být měřeno na základě teorie pravděpodobnosti. **Úrokové riziko** (interest rate risk) je dalším rizikem, se kterým je zapotřebí kalkulovat v rámci dluhového trhu. Úrokové riziko představuje potencionální finanční ztrátu v důsledku změn cen instrumentů, které jsou citlivé na změny úrokové míry. Úrokové riziko spadá do kategorie rizik tržních. Subjekty dluhového trhu mohou být ohroženy rovněž realizací **měnového (devizového) rizika** (currency risk), které opět přísluší do kategorie rizik tržních. Například deprecie amerického dolaru vůči české koruně způsobí, že hodnota nakoupených amerických aktiv, z pohledu českého investora, klesá (JÍLEK 2009).

Akciový trh

V rámci akciového trhu se obchoduje s kapitálovými finančními instrumenty. Jedná se o aktiva, která mají ze své podstaty nekonečnou dobu splatnosti. Akciový trh je spjat zejména s **rizikem akciovým** a případně také s **rizikem měnovým** (obdobná situace jakožto v případě trhu dluhového). Akciové riziko opět náleží do kategorie rizik tržních. Může například nastat situace, že tržní cena nakoupených akcií klesá, zatímco investor predikoval opačný tržní trend (JÍLEK 2009).

Dluhové a akciové finanční trhy se nadále mohou členit na již zmiňované **trhy peněžní (money markets) a trhy kapitálové (capital markets)**. Peněžní trh představuje část trhu dluhového, přičemž na peněžním trhu se obchoduje s dluhovými finančními instrumenty s dobou splatnosti do jednoho roku. Kapitálový trh je reprezentován celým akciovým trhem a částí trhu dluhového, v rámci něhož se obchodují finančními instrumenty s dobou splatnosti převyšující jeden rok (JÍLEK 2009).

Komoditní trh

Třetí hlavní kategorií finančního trhu je trh komoditní. Jak uvádí Jílek (2009), komoditní trhy se řadí mezi trhy finanční pouze za předpokladu, že se jedná o komoditní trh s cennými kovy. Komoditní trh je spjat s **rizikem komoditním**, případně také s **rizikem měnovým**. Komoditní riziko opět náleží do kategorie rizik tržních. Příkladem realizace komoditního rizika může být pokles ceny nakoupeného investičního zlata.

Měnový trh

Čtvrtou hlavní kategorií finančního trhu je trh měnový, jenž je zákonitě spjat s rizikem měnovým.

2.1.2 Vedlejší kategorie finančního trhu

Vyjma uvedených čtyř hlavních kategorií finančního trhu lze finanční trh členit do tří kategorií vedlejších, specificky na trh derivátový, trh sekuritizační a repo trh (JÍLEK 2009).

Repo trh

Podstatu **repo trhu** charakterizují takzvané repo obchody, tj. prodej finančních instrumentů (aktiv) se současně sjednanými podmínkami zpětného odkupu daných aktiv (po uplynutí stanovené lhůty). Převáděná aktiva (zejména akcie a dluhové cenné papíry), která v rámci repo obchodů figurují, se označují termínem **finanční kolaterál** (ČNB 2012c).

Derivátový trh

Druhou vedlejší kategorií finančního trhu je **trh s deriváty**. Do skupiny finančních derivátů se řadí zejména futures (specifický typ forwardového kontraktu), opce a swapy. Hodnota finančních derivátů je determinována hodnotou příslušných podkladových aktiv.

S ohledem na světovou finanční krizi lze poukázat na negativní konsekvence v relaci k swapu úvěrového selhání (credit default swap – CDS). Swap úvěrového selhání zjednodušeně představuje pojištění určité pohledávky (nejčastěji dluhopisu). Vlastník dluhopisu by prostřednictvím koupě CDS měl získat ochranu pro případ bankrotní situace emitenta daného dluhopisu. Kupující CDS v pravidelných časových intervalech realizuje „pojistné platby“ prodávajícímu CDS. Dojde-li k úvěrovému selhání emitenta daného dluhopisu, držiteli CDS je uhrazena ztráta, kterou v důsledku krachu emitenta dluhopisu utrpěl. V komparaci s pojištěním lze však CDS považovat za obchodovatelný cenný papír, kupující CDS nemusí být vlastníkem podkladových aktiv (dluhopisů). Před vznikem

světové finanční krize swapy úvěrového selhání spadaly v USA mezi neregulované finanční instrumenty (PAVLÁT A KUBÍČEK 2010).

Sekuritizační trh

Třetí vedlejší kategorie finančního trhu je představována **trhem sekuritizačním**, na kterém se obchodují sekuritizovaná aktiva. Jílek (2009) definuje sekuritizaci jakožto transformaci finančních aktiv na alespoň dvě tranše cenných papírů zajištěných aktivy (asset-backed security – ABS). **ABS** je tedy možné charakterizovat jakožto dluhový cenný papír, jenž byl emitován v rámci procesu sekuritizace aktiv. Držitelé ABS očekávají pravidelné platby, jež korelují s vývojem podkladového portfolia.

Jílek (2006) ve své knize „Deriváty, hedžové fondy, offshorové společnosti“ objasňuje rozdíl mezi tradiční a syntetickou sekuritizací, přičemž **v relaci k světové finanční krizi** lze konstatovat, že v důsledku procesu **tradiční sekuritizace** aktiv (poskytnutých úvěrů) se americkým bankám dařilo vyvádět ze svých bilancí rizikové pohledávky, jelikož tyto pohledávky byly odprodávány či převáděny na účelově zřízené společnosti (special purpose entity – SPE). SPEs následně konvertovaly příslušná aktiva do formy obchodovatelných dluhových cenných papírů. Ratingové agentury simultánně přiřazovaly daným cenným papírům ratingy, jež nereflektovaly skutečnou míru podstupovaného rizika. Americkým bankám se tudíž dařilo přenášet kreditní riziko na jiné subjekty a obcházet regulatorní pravidla, jelikož v důsledku vyjmutí daných pohledávek ze svých rozvah nebyly zainteresované banky nuceny držet vůči těmto pohledávkám příslušný regulatorní kapitál.

U **syntetické sekuritizace** v komparaci s tradiční sekuritizací nedochází k prodeji či převodu poskytnutých úvěrů na SPE. Banky na SPEs převáděly pouze příslušné úvěrové riziko vázané k daným pohledávkám, nikoliv však pohledávky jako takové. Zainteresované banky uvedeného efektu docílily prostřednictvím úvěrového derivátu, například pomocí swapu úvěrového selhání (CDS), jehož princip je objasněn v rámci této kapitoly.

Sekuritizace hypotečních úvěrů společně s hypotečními agenturami představují fundamentální prvky amerického hypotečního trhu. Hypoteční banky odprodávají

poskytnuté hypoteční úvěry hypotečním agenturám, které následně na dané úvěry emitují obchodovatelné cenné papíry (mortgage-backed security – **MBS**). Držitelům MBS vzniká nárok na pravidelnou platbu, která je splátkami příslušných hypotečních úvěrů generována. Hypoteční banky daným způsobem snadno získávají od hypotečních agentur likvidní prostředky (LUX A SUNEGA 2010).

Před genezí finanční krize působily na americkém hypotečním trhu dvě polovládní, jedna vládní a několik soukromých hypotečních agentur. Vládní agentura Ginnie Mae na svých internetových stránkách aktuálně uvádí, že pouze její MBS se mohou těšit z plné podpory americké vlády, polovládní agentury Freddie Mac a Fannie Mae čelí v současné době procesu likvidace.

V obecné rovině lze konstatovat, že sekuritizovaná aktiva jsou spjata se signifikantním kreditním rizikem, jelikož výnosnost těchto cenných papírů závisí na platební morálce příjemců úvěrů. Leč je sekuritizace aktiv charakteristická zejména pro USA, vlivem provázanosti jednotlivých finančních trhů se americká sekuritizovaná aktiva rozšířila i do bilancí subjektů se sídlem mimo USA.

2.2 Regulace a dohled nad finančním trhem

Nezbytnost regulace a dohledu nad finančním trhem je všeobecně přijímaný konsensus. Finanční instituce jsou regulovány podstatně intenzivněji, nežli je tomu u jiných podniků. Zvýšená míra regulace vyplývá z charakteru činnosti finančních institucí a relativní snadnosti rozsáhlých podvodů, kterých by se vedoucí pracovníci finančních institucí mohli dopustit. Jílek (2009) dále podotýká, že pokud by řídící pracovníci a klíčoví akcionáři měli skutečný zájem na dlouhodobé prosperitě institucí, které spravují, potom by existence regulace a dohledu nebyla opodstatněna. V obecné rovině platí, že čím nižší je odpovědnost manažerů v čele finančních institucí, tím více roste úloha regulace a dohledu.

Revenda (2009) v relaci k bankám a bankovním institucím konstatuje, že banky sledují v obecné rovině totožné cíle jakožto nebankovní akciové společnosti, avšak v komparaci s nebankovními společnostmi podléhají banky relativně přísné regulaci, přičemž

opodstatněnost vyšší míry regulace bank Revanda vysvětluje specifickými odlišnostmi a činnostmi, kterými se banky odlišují od společností nebankovních. Banky například emitují bezhotovostní peníze, zabezpečují platební styk a v pasivech bank dominují cizí zdroje.

2.2.1 Podstata regulace a dohledu nad finančním trhem

„Regulace (regulation) je právní omezení aktivit regulovaných subjektů zaměřené na ochranu (stabilitu) regulovaného subjektu (JÍLEK 2009, S. 137).“ Regulace tedy představuje příslušný legislativní rámec, v rámci něhož jsou stanovena specifická pravidla, která musí být regulovanými subjekty dodržována. Dodržování pravidel regulace kontrolují a vynucují orgány **dohledu**.

Jílek (2009) uvádí, že primárním úkolem regulace a dohledu nad finančním trhem je **ochrana drobných klientů finančních institucí**. V literatuře se lze standardně setkat s tezí, že hlavním cílem regulace a dohledu je zvyšování stability finančního sektoru, avšak tento cíl je podle Jílka podřízen ochraně drobných klientů. **Tomšík (2010) k dané problematice konstatuje, že fundamentálním předpokladem pro korektní funkci regulace je, že regulované subjekty se s regulatorními pravidly ztotožní a chápou jejich účel.**

2.2.2 Institucionální uspořádání dohledu

Z hlediska institucionálního uspořádání mohou být orgány dohledu nad finančním trhem integrovány v rámci centrální banky, případně v rámci ministerstva financí nebo se může jednat o samostatné instituce, které bývají určitým způsobem ministerstvu financí podřízeny (JÍLEK 2009).

Většina zemí uplatňuje takzvaný **nejednotný (sektorový) dohled**, v rámci něhož se kompetence v oblasti dohledu nad finančním trhem dělí mezi centrální banku, ministerstvo financí a za tímto účelem zřízené specializované instituce. Jednotlivé orgány dohledu tedy

dozorují specifické sektory finančního trhu. Opakem nejednotného dohledu je **dohled jednotný (integrovaný)**, v rámci něhož jeden subjekt dozoruje celý finanční trh. Česká republika je jedna z mála zemí, jež uplatňuje téměř integrovaný dohled nad finančním trhem, v pozici hlavního regulátora působí. V dané souvislosti Jílek (2009) poukazuje na fakt, že cíle dohledu nad finančním trhem nemusí být zcela konzistentní s cíli monetární politiky centrální banky, z daného důvodu je nezbytné důkladně zvážit, zdali je dohled nad finančním trhem integrovaný v rámci centrální banky ideálním řešením.

Ekonomická teorie podle Jílka (2009) neposkytuje jednoznačné odpovědi, zdali je „výhodnější“ integrovaný či sektorový systém dohledu. Obecně však platí, že čím více institucí finanční trh dozoruje, tím větší ochraně se může těšit drobný klient.

2.2.3 Kapitálová přiměřenost

Vlastní kapitál reflektuje pouze momentální stav finanční instituce, nekalkuluje s možným negativním vývojem v budoucnu, z uvedeného důvodu vznikl koncept kapitálové přiměřenosti. Kapitálová přiměřenost si klade za cíl „změřit“ tržní, úvěrové a operační riziko dané finanční instituce a na základě analýzy těchto rizik stanovit minimální výši kapitálových požadavků. Minimální úroveň regulatorního kapitálu má být dostatečně vysoká, aby veškeré potencionální ztráty bezpečně pokryla. Kapitálová přiměřenost představuje základní nástroj regulace finančních institucí, jenž je uplatňován zejména vůči bankovním institucím a obchodníkům s cennými papíry. U pojišťoven a zajišťoven existuje obdobný koncept zvaný solventnost. Principy kapitálové přiměřenosti jsou aplikovány vůči finančním institucím ve více nežli sto zemích světa (JÍLEK 2009).

Jílek (2009) dále konstatuje, že finanční instituce s vysokou hodnotou ukazatele kapitálové přiměřenosti může být pokládána za finančně zdravou, jelikož je velmi pravděpodobné, že v budoucnu dostojí svým závazkům a to i v případě nepříznivého tržního vývoje či negativních změn v rámci makroekonomického prostředí. Podstata kapitálové přiměřenosti spočívá v přesvědčení, že případné budoucí ztráty by měly být primárně hrazeny z vlastních prostředků společnosti. Potencionální budoucí ztrátu mají tedy nést v první řadě

akcionáři dané instituce, jež jsou prostřednictvím výběru kompetentních manažerů odpovědní za správné řízení podniku.

Vysoká hodnota ukazatele kapitálové přiměřenosti sice zvyšuje stabilitu dané finanční instituce, avšak přináší i svá úskalí, jelikož zainteresované instituci klesá zisk připadající na jednotku kapitálu. V relaci ke kapitálové přiměřenosti jsou tedy zájmy regulace a dohledu nekonzistentní se zájmy akcionářů. Regulace a dohled požadují vysokou hodnotu ukazatele kapitálové přiměřenosti, kdežto akcionáři se snaží tuto hodnotu spíše minimalizovat. Pokud daná finanční instituce nedodrží požadované hodnoty ukazatele kapitálové přiměřenosti, jedná se o zřetelný signál, že příslušná finanční instituce není dostatečně kapitálově vybavena (JÍLEK 2009).

V rámci následujících kapitol je problematice kapitálových požadavků dedikován značný prostor.

3. Regulace a dohled nad finančními trhy EU s akcentem na světovou finanční krizi

Již počátkem světové finanční krize panoval mezi evropskými ekonomy a politiky konsensus, že stávající regulatorní pravidla musí doznat patřičných změn. Světová finanční krize se stala katalyzátorem diskusí, návrhů a připomínek, jakožto v konečném důsledku i příslušných změn, jenž byly realizovány v oblasti regulace a dohledu nad finančními trhy Evropské unie.

3.1 De Larosierova zpráva

V říjnu 2008 předseda Evropské komise José Manuel Durao Barroso ustavil komisi, jejímž úkolem bylo analyzovat příčiny světové finanční krize a zejména pak nastínit budoucí podobu regulace a dohledu nad finančními trhy Evropské unie. Předsedou nově ustavené komise se stal Jacques de Larosiere, bývalý generální ředitel Mezinárodního měnového fondu. **V únoru 2009** předložila de Larosierova komise předsedovi Evropské komise José Barrosovi vypracovanou analýzu na požadované téma. Za výstup **de Larosierovy zprávy** lze považovat 31 doporučení, zejména ve vztahu k budoucí podobě regulace a dohledu nad finančními trhy Evropské unie, avšak de Larosierova zpráva rovněž analyzuje problematiku regulace a dohledu z globálního hlediska (PAVLÁT A KUBÍČEK 2010). **Klíčové závěry a doporučení de Larosierovy zprávy** sumarizuje následující část diplomové práce.

De Larosierova zpráva poukázala na nutnost modifikace regulatorních pravidel vycházejících z dohody Basel II v následujících oblastech (PAVLÁT A KUBÍČEK 2010):

- Kapitálové požadavky vůči bankám se mají postupně zvyšovat.
- Bude nezbytné omezit pro-cyklický charakter dohody Basel II.
- Mimobilanční položky musí podléhat přísnějším regulatorním pravidlům.
- Řízení likvidity musí podléhat přísnějším regulatorním pravidlům.
- Řízení rizik a systém vnitřní kontroly musí podléhat přísnějším regulatorním pravidlům.
- V rámci EU bude nezbytné přijmout jednotnou definici regulatorního kapitálu, která jasně stanoví, zdali hybridní instrumenty náleží do kapitálu Tier 1.

Na pro-cyklický charakter dohody Basel II upozorňovali někteří ekonomové již před implementací regulatorních pravidel z dohody Basel II vycházejících. **Podstata pro-cykličnosti** spočívá v negativní korelaci mezi výší kapitálových požadavků vůči bankám a fází hospodářského cyklu. V rámci sestupné fáze hospodářského cyklu dochází mimo jiné k růstu úvěrového a tržního rizika, následkem čehož jsou banky nuceny držet více regulatorního kapitálu ke krytí příslušných rizik, což zvláště za nepříznivého ekonomického vývoje může být pro banky značně obtížné, nákladné a limitující z hlediska poskytování dodatečných úvěrů. V konečném důsledku tak banky (a jiné úvěrové instituce¹) omezí v sestupné fázi hospodářského cyklu ochotu poskytovat příslušné úvěrové financování (EVROPSKÁ KOMISE 2012).

Ratingové agentury v Evropské unii by podle de Larosierovy zprávy měly být podrobeny dohledu a podléhat povinné registraci, jakož by měl být přezkoumán samotný způsob fungování ratingových agentur, včetně způsobu jejich financování. De Larosierova expertní skupina rovněž doporučila odstranit **mezery v oblasti regulace** finančních trhů. Regulaci by měly být podrobeny veškeré systémově významné finanční instituce

¹ Specificky v podmínkách českého finančního trhu pojmu „úvěrová instituce“ odpovídají banky a spořitelní a úvěrní družstva (ČR 2007).

a finanční trhy jakožto celek se musí stát transparentnějšími. Hedgeové fondy by měly podléhat povinné registraci a informační povinnosti. Banky, které v oblasti hedgeových fondů působí, by měly podléhat přísnějším nárokům kladených na příslušné kapitálové požadavky (PAVLÁT A KUBÍČEK 2010).

Členské státy Evropské unie by měly **harmonizovat základní pravidla** aplikovaná v oblasti finančního trhu, jakož je rovněž nezbytné tato pravidla chápat a aplikovat konzistentním způsobem ve všech členských státech EU. Příslušné **orgány dohledu** musí disponovat patřičnou pravomocí nezbytnou k výkonu jejich funkce, včetně pravomoci aplikovat vůči subjektům finančního trhu odpovídající sankce. De Larosierova expertní skupina dále doporučila podrobit diskusi **účetní standardy** a jejich aplikaci. Účetní standardy by mimo jiné neměly vést k pro-cykličnosti. De Larosierova zpráva rovněž doporučuje standardizovat a zjednodušit **mimoburzovní deriváty**. V relaci k **sekuritizovaným produktům** de Larosierova expertní skupina doporučuje, aby podstatnou část rizika nesli emitenti sekuritizovaných produktů (PAVLÁT A KUBÍČEK 2010).

V rámci de Larosierovy zprávy bylo rovněž konstatováno, že makroekonomická úloha Evropské centrální banky by měla výrazně posílit a stávající evropské dohledové orgány bude nezbytné odpovídajícím způsobem reformovat. De Larosierova expertní skupina dále zdůrazňuje ideu, že nově plánované instituce, jež mají působit v oblasti regulace a dohledu nad finančním trhem EU, musí být značně nezávislé (PAVLÁT A KUBÍČEK 2010).

K předložení de Larosierovy zprávy předsedovi Evropské komise José Barrosovi došlo v únoru 2009. **Následující část DP demonstruje, že podstatná část závěrů a doporučení uvedených v rámci de Larosierovy zprávy byla v určité formě k dnešnímu dni (prosinec 2012) realizována.**

3.2 Evropský systém finančního dohledu

Závěry a doporučení de Larosierovy zprávy se staly katalyzátorem institucionální reformy dohledových organizací v rámci Evropské unie.

Nařízením Evropského parlamentu a Rady č. 1092/2010 ze dne 24. listopadu 2010 došlo ke zřízení **Evropské rady pro systémová rizika** (European Systemic Risk Board – **ESRB**). Evropská rada pro systémová rizika představuje společně se třemi novými sektorovými orgány dohledu (European Banking Authority – **EBA**, European Securities and Markets Authority – **ESMA** a European Insurance and Occupational Pensions Authority – **EIOPA**) **Evropský systém finančního dohledu** (European System of Financial Supervision – **ESFS**). Uvedené sektorové orgány dohledu byly zřízeny taktéž v souladu se závěry de Larosierovy zprávy, přičemž EBA (European Banking Authority) působí v oblasti regulace bankovních institucí, ESMA (European Securities and Markets Authority) se zabývá regulací kapitálového trhu a EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) působí v oblasti regulace pojišťoven a penzijních fondů. **Počínaje od 1. 1. 2011 je tedy Evropský systém finančního dohledu tvořen Evropskou radou pro systémová rizika, třemi novými sektorovými orgány dohledu Evropské unie (EBA, ESMA a EIOPA), Společným výborem evropských orgánů dohledu a národními orgány dohledu (ČNB 2012a)².**

3.2.1 Evropská rada pro systémová rizika

V rámci Evropského systému finančního dohledu (ESFS) působí Evropská rada pro systémová rizika (European Systemic Risk Board – ESRB) jakožto nezávislý orgán, jehož hlavním úkolem je **identifikace systémových rizik**. Pokud ESRB dospěje k závěru, že

² Nedatovaný zdroj, kurzívou uvedený rok za jménem autora nebo názvem instituce je derivován od data citování příslušného zdroje. Uvedený postup je dále aplikován v rámci diplomové práce pro nedatované zdroje.

dochází k růstu rizik systémového charakteru, vydá ESRB patřičná varování, případně navrhne opatření vedoucí ke zmírnění těchto rizik (ČNB 2012a).

Za účelem prevence, identifikace a předcházení realizace rizik systémového charakteru, plní ESRB mimo jiné následující úkoly (ESRB 2012b):

- Shromažďuje a analyzuje veškeré relevantní informace z dané oblasti.
- Průběžně identifikuje rizika systémového charakteru a určuje pořadí jejich důležitosti.
- Za předpokladu, že se analyzované riziko stane systémově významné, vydá ESRB varování ohledně daného rizika, jakož i publikuje doporučení pro nápravná opatření v relaci k analyzovanému riziku.
- Hrozí-li výskyt mimořádné situace v souvislosti s analyzovaným rizikem, ESRB vydá důvěrné varování adresované příslušným orgánům EU.
- ESRB úzce spolupracuje s ostatními členy Evropského systému finančního dohledu, kterým poskytuje relevantní informace ohledně systémových rizik.
- ESRB rovněž spolupracuje s institucemi mezinárodního charakteru, zejména s Mezinárodním měnovým fondem a Radou pro finanční stabilitu.

Z organizačního hlediska je Evropská rada pro systémová rizika tvořena Generální radou ESRB, Řídícím výborem ESRB, Sekretariátem ESRB, Poradním vědeckým výborem ESRB a Poradním technickým výborem ESRB (ESRB 2012a).

Generální rada ESRB přijímá konečná rozhodnutí nezbytná z hlediska plnění cílů a úkolů spadajících do kompetencí ESRB. Úkolem **Řídícího výboru ESRB** je zejména příprava zasedání Generální rady ESRB (nejméně čtyřikrát do roka) a vyhodnocování příslušných podkladů k projednání. **Sekretariát ESRB** odpovídá za běžnou činnost organizace, přičemž provoz Sekretariátu ESRB zajišťuje Evropská centrální banka (ESRB 2012a).

Generální rada Evropské rady pro systémová rizika je složena z následujících členů s hlasovacím právem (ESRB 2012a):

- prezident a viceprezident ECB,
- guvernéři národních centrálních bank členských států,
- zástupce Evropské komise,
- předsedové EBA, ESMA a EIOPA,
- předseda a oba místopředsedové poradního vědeckého výboru ESRB,
- předseda poradního technického výboru.

Vyjma uvedených členů s hlasovacím právem jsou součástí generální rady ESRB někteří členové bez hlasovacího práva.

3.2.2 Evropské orgány pro dohled nad finančním trhem

Evropský orgán pro bankovníctví (European Banking Authority – **EBA**), **Evropský orgán pro cenné papíry a trhy** (European Securities and Market Authority – **ESMA**) a **Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění** (European Insurance and Occupational Pensions Authority – **EIOPA**) se řadí mezi sektorové dohledové orgány Evropské unie zřízené v souladu se závěry de Larosierovy zprávy, přičemž od 1. 1. 2011 uvedené dohledové orgány převzaly veškeré povinnosti tehdejších výborů evropských orgánů dohledu, souhrnně se uvedené evropské orgány dohledu označují jakožto **ESAs**, tedy European Supervisory Authorities (ČNB 2012b).

Rozsah činností, jakožto i pravomoci nově vzniklých sektorových dohledových orgánů, se v komparaci s tehdejšími výbory evropských orgánů dohledu zvýšily. Nově vzniklé sektorové orgány dohledu mohou vydávat závazné technické standardy, urovnávat spory mezi národními orgány dohledu či disponují patřičnými pravomocemi vůči národním orgánům dohledu v souladu s právem EU (MF ČR 2011). Z logiky věci je zřejmé, že uvedené sektorové orgány dohledu se zabývají problematikou regulace a dohledu v příslušném spektru finančního trhu.

Mezi **společné cíle a úkoly** nově vzniklých dohledových orgánů EU lze zahrnout zejména (ČNB 2012b):

- prosazování účinné a jednotné úrovně regulace a dohledu,
- zajištění transparentnosti finančních trhů,
- posílení ochrany spotřebitelů,
- zabraňování regulatorní arbitráži
- prosazování rovných podmínek hospodářské soutěže.

Vyjma uvedených společných cílů jednotlivé sektorové orgány dohledu (EBA, ESMA a EIOPA) sledují specifické cíle charakteristické pro oblasti, ve kterých působí. Z důvodu zajištění patřičné součinnosti mezi sektorovými orgány dohledu došlo k ustavení **Společného výboru evropských orgánů dohledu**, jenž slouží jakožto nástroj úzké spolupráce mezi sektorovými orgány dohledu a napomáhá tak procesu harmonizace regulace a dohledu napříč jednotlivými sektory finančního trhu Evropské unie (ČNB 2012b).

Institucionální uspořádání Evropského systému finančního dohledu grafickou formou sumarizuje obrázek č. 2.



Obrázek č. 2: Evropský systém finančního dohledu (ESFS)

Zdroj: SINGER 2011, vlastní zpracování

V současné době (prosinec 2012) je předmětem diskuse vznik takzvané **bankovní unie**. Pokud skutečně představitelé EU naleznou konsensus v otázce vytvoření bankovní unie, pravomoci ECB v oblasti dohledu nad některými bankami eurozóny (pravděpodobně nikoliv celé Evropské unie) v budoucnu výrazně posílí.

3.2.3 Zhodnocení Evropského systému finančního dohledu

Institucionální změny v rámci architektury evropského systému dohledu nad finančním trhem nabyly po světové finanční krizi konkrétní formy v podobě několika nových institucí zřízených v souladu se závěry de Larosierovy zprávy.

Autor DP považuje za zvláště přínosné zřízení **Evropské rady pro systémová rizika (ESRB)**, jež by měla působit jakožto systém včasného varování před potencionálními riziky systémového charakteru. Rizika systémového charakteru mohou narušit stabilitu finančního trhu jakožto celku a v konečném důsledku vyústit ve finanční krizi, respektive krizi ekonomickou. Za předpokladu správné funkce Evropské rady pro systémová rizika by v důsledku důkladné analýzy potencionálních systémových rizik mělo dojít k časně identifikaci možných hrozeb a nepříznivých scénářů vývoje v rámci finančních trhů.

Autor DP zastává názor, že nedostatečná analýza systémových rizik přispěla k závažnosti průběhu světové finanční krize, zejména v rámci ekonomiky USA bylo již od počátku nového tisíciletí možné pozorovat řadu potencionálně nebezpečných signálů, které finanční krizi předcházely. **S odvoláním na průběh světové finanční krize autor DP zastává názor, že systémová rizika je nezbytné důkladně monitorovat, analyzovat a vyhodnocovat, jakož je rovněž nezbytné predikovat následky, které mohou nastat v důsledku realizace analyzovaných rizik.**

Bude-li Evropská rada pro systémová rizika skutečně včasně a akurátně rozpoznávat závažná rizika systémového charakteru, patřičné orgány Evropské unie, jakožto i národní vlády by měly disponovat dostatečným časovým rámcem pro přijmutí účinných protiopatření.

S ohledem na nově zřízené **evropské sektorové orgány dohledu** (EBA, ESMA a EIOPA) lze konstatovat, že ačkoli sledují zdánlivě široké spektrum cílů, tak **jednotlivé dílčí cíle mohou být sumarizovány jakožto harmonizace finančních trhů Evropské unie v oblasti regulace a zejména dohledu nad finančními institucemi.** Každodenní výkon dohledu nad finančními institucemi zůstává nadále v gesci národních regulátorů, úkolem nově zřízených evropských sektorových orgánů dohledu je především zajistit, aby národní regulátoři postupovali při výkonu dohledu jednotně napříč národními finančními trhy Evropské unie. Uvedeným postupem zákonitě dochází k dalšímu prohloubení harmonizace a integrace evropských národních finančních trhů. **Lze tedy konstatovat, že národní trhy Evropské unie utváří stále jednotnější celek.**

3.3 Modifikace regulatorních pravidel aplikovaných v EU po světové finanční krizi

V důsledku finanční krize doznala regulatorní pravidla aplikovaná v rámci Evropské unie řady signifikantních změn. Deskripce některých nově zavedených či modifikovaných regulatorních pravidel jsou uvedeny dále v textu.

3.3.1 Novelty směrnic o kapitálových požadavcích

Směrnice o kapitálových požadavcích úvěrových institucí **2006/48/ES a 2006/49/ES (Capital Requirements Directive – CRD)** doznaly v důsledku světové finanční krize specifických modifikací v podobě několika novelizujících směrnic, tzv. **CRD I, CRD II a CRD III** (CRD IV/CRR ve fázi příprav).

CRD I

Směrnice Komise 2009/27/ES ze dne 7. 4. 2009 a směrnice Komise 2009/83/ES ze dne 27. 6. 2009, společně označované jakožto CRD I, modifikují některé přílohy směrnic Evropského parlamentu a Rady 2006/48/ES a 2006/49/ES. CRD I představují pouze drobné úpravy technického charakteru (ČNB 2010).

CRD II

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/111/ES ze dne 16. 9. 2009, označovaná jakožto CRD II, přináší v komparaci s CRD I změny komplexního charakteru. Z obecného úhlu pohledu CRD II upravuje vztahy mezi orgány dohledu domovského členského státu a orgány dohledu hostitelského členského státu, pravidla angažovanosti, problematiku hybridního kapitálu v relaci k regulatornímu kapitálu, problematiku sekuritizace a požadavky na řízení rizika likvidity (ČNB 2010).

S ohledem na **mezinárodní spolupráci mezi regulátory** CRD II upravuje zejména problematiku dohledu nad konsolidačním celkem (bankovní skupinou). Při výkonu dohledu

nad nadnárodní bankovní skupinou je nezbytná značná výměna informací mezi národními regulátory a ministerstvy financí, jakož i mezi národními regulátory a centrálními bankami. Pro určení výše kapitálového požadavku vůči konsolidačnímu celku nad stanovenou minimální úroveň je nezbytné nalézt konsensus mezi orgány dohledu domovského členského státu a orgány dohledu hostitelského členského státu. Nedospějí-li národní regulátoři ke shodě ohledně výše kapitálového požadavku v průběhu čtyř měsíců, rozhodne o výši dodatečného kapitálového požadavku vůči konsolidačnímu celku konsolidující regulátor. Konsolidující regulátor má povinnost zřídit kolegium regulátorů (členy mohou být rovněž regulátoři systémově významných poboček). Orgány dohledu jednotlivých členských států musí zvážit potencionální dopad svých rozhodnutí rovněž na finanční stabilitu ostatních členských států, zvláště za nepříznivé ekonomické situace (EU 2009a, BAUEROVÁ 2009).

V rámci CRD II dále došlo k úpravám pravidel a **limitů angažovanosti vůči institucím**. Expozice vůči institucím či vůči skupině ekonomicky spjatých institucí nesmí přesáhnout 150 mil. EUR nebo 25 % příslušného regulatorního kapitálu dané úvěrové instituce, v závislosti, která z uvedených hodnot je vyšší. Uvedený limit 150 mil. EUR může být regulátorem snížen. (EU 2009a, BAUEROVÁ 2009).

V souladu s CRD II je možné **hybridní instrumenty** zařadit do regulatorního kapitálu Tier 1. Hybridní instrumenty kombinují vlastnosti instrumentů dluhových i akciových (konvertibilní dluhopisy s právem převodu na kmenové akcie). Aby bylo možné hybridní instrumenty zařadit do regulatorního kapitálu Tier 1, musí dané hybridní instrumenty splňovat specifické podmínky, mezi něž se řadí zejména (EU 2009a, BAUEROVÁ 2009):

- Hybridní instrumenty musí být časově neomezené, respektive původní doba splatnosti musí činit nejméně 30 let, přičemž regulátor může umožnit dané úvěrové instituci předčasné splacení.
- Vyžaduje-li tak aktuální situace, daná úvěrová instituce musí disponovat právem pozastavit po neomezeně dlouhou dobu výplatu úroků či dividend vázaných k daným hybridním instrumentům.
- Regulátor nařídí dané úvěrové instituci pozastavit výplatu úroků či dividend plynoucích z daných hybridních instrumentů, pokud úvěrová instituce neplní

kapitálové požadavky, regulátor dále může nařídit pozastavení výplaty úroků či dividend, pokud je ohrožena platební schopnost dané úvěrové instituce.

- Podmínky spjaté s hybridními instrumenty nesmí bránit rekapitalizaci dané úvěrové instituce.
- Hybridní instrumenty nesmí být splatné na žádost držitele.

Jsou-li splněny výše uvedené podmínky, hybridní instrumenty mohou být za předpokladu dodržení stanovených limitů zařazeny do regulatorního kapitálu Tier 1.

CRD II dále modifikuje směrnice o kapitálových požadavcích úvěrových institucí v oblasti **sekuritizace**. Úvěrová instituce musí být schopna jednoznačně prokázat příslušným orgánům dohledu, že si je plně vědoma charakteristik jednotlivých sekuritizačních pozic, zejména s ohledem na jejich rizikový profil. Úvěrová instituce, která investuje do sekuritizačních pozic, musí mít za tímto účelem zavedené postupy vlastního stresového testování, přičemž za určitých podmínek může zainteresovaná úvěrová instituce využít matematické modely stresového testování navržené externími ratingovými agenturami. Příslušné orgány dohledu mohou v odůvodněných případech navýšit rizikové váhy jednotlivých sekuritizačních pozic, v krajním případě až do výše 1250 %. Riziková váha ve výši 1250 % představuje plné krytí dané sekuritizační pozice kapitálem (EU 2009a, BAUEROVÁ 2009).

CRD II rovněž upravuje některá pravidla k riziku **likvidity**. Úvěrové instituce musí disponovat účinnými strategiemi, systémy a postupy pro identifikaci, měření, řízení a sledování rizika likvidity z hlediska jednotlivých časových horizontů, včetně horizontu jednoho dne. Úvěrové instituce musí zvažovat vhodné postupy, za účelem minimalizace rizika likvidity, jakož musí rovněž vypracovat účinné havarijní plány pro případ krize likvidity (EU 2009a, BAUEROVÁ 2009).

CRD III

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2010/76/EU ze dne 24. 11. 2010, jež rovněž novelizuje původní směrnice o kapitálových požadavcích úvěrových institucí 2006/48/ES a 2006/49/ES, bývá standardně označována jakožto CRD III.

V rámci implementace CDR III došlo zejména k zavedení pravidel odměňování osob, jejichž výkon činnosti má podstatný vliv na rizikový profil dané úvěrové instituce, dále k posílení kapitálových požadavků na obchodní portfolio³, jakož i k legislativnímu ošetření resekuritizace v souvislosti s kapitálovými požadavky (ČNB 2011a).

Zásady odměňování osob, jejichž výkon činnosti má významný dopad na rizikový profil dané úvěrové instituce, jsou blíže analyzovány v rámci kapitoly č. 4.2. Sumarizovaná podstata problematiky odměňování osob však spočívá v přesvědčení, že politika odměňování osob nesmí podněcovat zainteresované osoby k akceptaci neúměrně vysokého rizika.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2010/76/EU (CRD III) přináší další zvýšení kapitálových požadavků v relaci k **obchodnímu portfoliu** úvěrové instituce, a to zejména v souvislosti se zařazením sekuritizačních či resekuritizačních pozic do obchodního portfolia (ČNB 2011a).

„Resekuritizací se rozumí sekuritizace, u níž je riziko spojené s podkladovým portfoliem expozic rozděleno do tranší a alespoň jedna z podkladových expozic je sekuritizační pozicí (EU 2010).“ Resekuritizace je tedy sekuritizace, u níž jsou podkladová aktiva alespoň z části představována již sekuritizovanými aktivy. Resekuritizačním pozicím se zpravidla

³ Úvěrové instituce (ale i obchodníci s CP) zařazují aktiva, pasiva a podrozměrné položky do **obchodního či investičního portfolia**. Uvedené instrumenty člení do obchodního či investičního portfolia v souladu se svou strategií. Do obchodního portfolia se řadí zejména instrumenty pořízené za účelem opětovného krátkodobého prodeje. Do portfolia investičního se zpravidla zařazují instrumenty držené do doby splatnosti (ČR 2007).

přiřazují vyšší hodnoty rizikových vah v komparaci s pozicemi sekuritizačními. V konečném důsledku resekuritizační pozice podléhají vyšším kapitálovým požadavkům ve srovnání s pozicemi sekuritizačními. Výše přiřazené rizikové váhy koreluje s úvěrovou kvalitou dané sekuritizační či resekuritizační pozice. V extrémním případě mohou sekuritizační i resekuritizační pozice podléhat rizikovým vahám až do výše 1 250 %, tedy plnému krytí daných pozic kapitálem (EU 2010).

Příprava CRD IV/CRR (Basel III)

CRD I, CRD II a CRD III pouze (leč zásadně) novelizovaly původní směrnice o kapitálových požadavcích úvěrových institucí 2006/48/ES a 2006/49/ES. CRD IV/CRR (Capital Requirements Directive/Capital Requirements Regulation - směrnice o kapitálových požadavcích/nařízení o kapitálových požadavcích) by měly dosavadní směrnice o kapitálových požadavcích úvěrových institucí 2006/48/ES a 2006/49/ES zcela nahradit. Konkrétní podoba CRD IV/CRR však stále zůstává předmětem intenzivní diskuse, návrhů a připomínek, přičemž k dnešnímu dni (prosinec 2012) není zcela zřejmé, v jaké podobě vstoupí v konečnou platnost.

CRD IV/CRR lze považovat za reakci Evropské unie na dohodu Basel III, za jejíž vyhotovení je odpovědný Basilejský výbor pro bankovní dohled (ČNB 2011a). V rámci CRD IV/CRR by mělo dojít k opětovnému navýšení nároků na kapitálové požadavky úvěrových institucí, a to zejména s ohledem na strukturální složení příslušného kapitálu.

Tabulka č. 1 vychází z revidované verze dohody Basel III, leč je vysoce pravděpodobné, že po schválení CRD IV/CRR, které podstatu dohody Basel III reflektují, budou jednotlivé kapitálové požadavky modifikovány (minimálně s ohledem na stanovené termíny implementace jednotlivých kapitálových požadavků), nastíněný vývojový trend v oblasti kapitálových požadavků zřetelně demonstruje, že úvěrové instituce musí kalkulovat s opětovně se zvyšujícími nároky na výši a kvalitativní strukturu (zejména vyšší zastoupení nejkvalitnějšího kmenového kapitálu Tier 1) regulatorního kapitálu. Jak opět demonstruje Tabulka č. 1, dle revidované dohody Basel III by se kapitálové požadavky měly zvyšovat

postupným tempem a to až do roku 2019. Tabulka č. 1 tedy uvádí minimální požadavky (v procentech) kladené na regulační kapitál v relaci k rizikově váženým aktivům (RWA).

Tabulka č. 1: Kapitálové požadavky reflektující dohodu Basel III

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Minimální úroveň kmenového kapitálu Tier 1 (CET 1 capital)	3,50 %	4,00 %	4,50 %	4,50 %	4,50 %	4,50 %	4,50 %
Bezpečnostní kapitálový polštář (capital conservation buffer)	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,625 %	1,25 %	1,875 %	2,5 %
Minimální úroveň kmenového kapitálu Tier 1 + bezpečnostní kapitálový polštář	3,50 %	4,00 %	4,50 %	5,125 %	5,75 %	6,375 %	7,00 %
Minimální úroveň celkového kapitálu Tier 1	4,50 %	5,50 %	6,00 %	6,00 %	6,00 %	6,00 %	6,00 %
Minimální úroveň celkového kapitálu (Tier 1 + Tier 2)	8,00 %	8,00 %	8,00 %	8,00 %	8,00 %	8,00 %	8,00 %
Minimální úroveň celkového kapitálu včetně bezpečnostního kapitálového polštáře	8,00 %	8,00 %	8,00 %	8,625 %	9,25 %	9,875 %	10,50 %

Zdroj: BIS 2011, vlastní zpracování

Regulační kapitál je v rámci dohody Basel III členěn na kapitál Tier 1 a kapitál Tier 2, přičemž kapitál Tier 1 je nadále členěn na tzv. kmenový kapitál Tier 1 (common equity Tier 1 – CET 1) a dodatečný (ostatní) kapitál Tier 1 (additional Tier 1). Kapitál Tier 1 bývá označován pojmem „**going-concern capital**“, měl by tedy absorbovat případné ztráty první v pořadí (abstrahujeme-li od kapitálových polštářů), přičemž běžná činnost příslušné finanční instituce by neměla být narušena. Kapitál Tier 2 se v rámci dohody Basel III označuje termínem „**gone-concern capital**“, a jak uvedený termín implikuje, kapitál Tier 2 (gone-concern capital), absorbuje ztráty až poté, co příslušná finanční instituce čelí závažným problémům (BIS 2011).

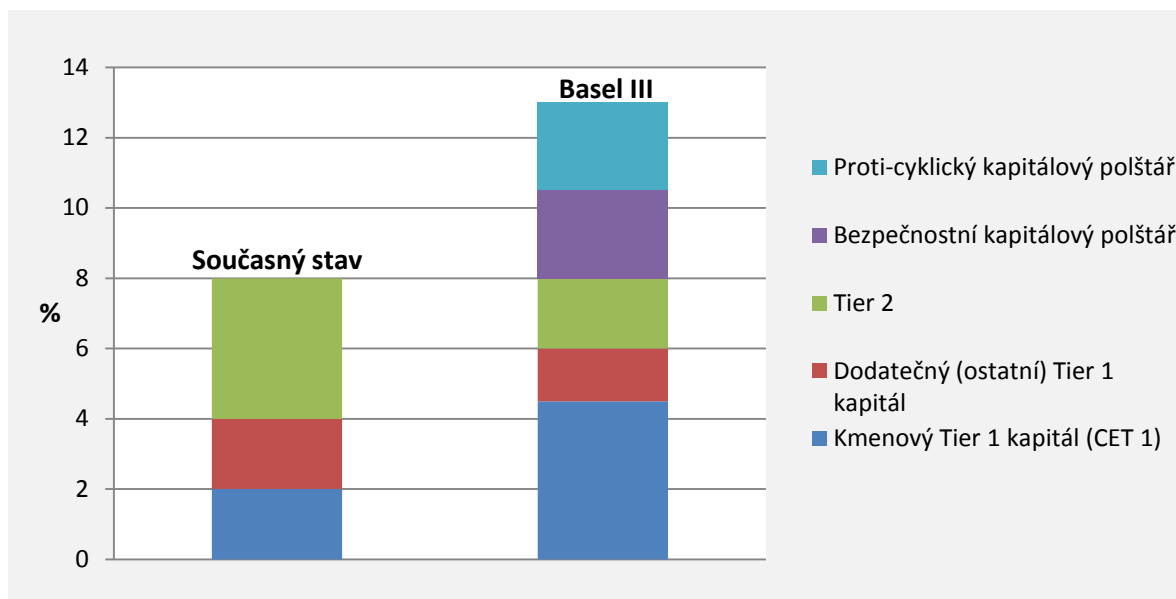
Dohoda Basel III exaktně vymezuje, jaké instrumenty a za jakých specifických podmínek mohou být začleněny do příslušných složek regulatorního kapitálu. Za užití jisté míry simplifikace lze konstatovat, že kmenový kapitál Tier 1 (CET 1) zahrnuje emitované kmenové akcie, emisní ážio, nerozdělený (zadržený) zisk a rezervní fondy. Hybridní instrumenty by měly být součástí dodatečného kapitálu Tier 1. Kapitál Tier 2 obsahuje podřízené dluhy⁴ a kapitál Tier 3 byl v rámci dohody Basel III z regulatorního kapitálu zcela vyloučen (MANDEL A TOMŠÍK 2011).

Novým opatřením v rámci dohody Basel III (CRD IV/CRR) je zavedení dvou kapitálových polštářů nad rámec minimálních hodnot příslušného regulatorního kapitálu. Specificky se jedná o **bezpečnostní kapitálový polštář** (capital conservation buffer) a **proti-cyklický kapitálového polštáře** (countercyclical buffer). Bezpečnostní kapitálový polštář by měl být „naplňován“ v podmínkách příznivého ekonomického vývoje využitím prostředků nerozděleného zisku (tzn. kapitálem nejvyšší možné kvality a likvidity), přičemž v nepříznivých časech může být bezpečnostní kapitálový polštář rozpuštěn za účelem úhrady případné ztráty. Bezpečnostní kapitálový polštář (capital conservation buffer) by měl být tvořen v předepsané výši (viz tabulka č. 1) v rámci veškerých členských zemí. Proti-cyklický kapitálový polštář by měl být tvořen v korelaci s fází hospodářského cyklu, v jednotlivých členských zemích se vlivem odlišné fáze hospodářského cyklu může tvorba proti-cyklického kapitálového polštáře lišit (MANDEL A TOMŠÍK 2011).

Obrázek č. 3 komparuje aktuálně kladená nároky na regulatorní kapitál s nároky, které budou kladeny na regulatorní kapitál po plné implementaci dohody Basel III. Obrázek č. 3 tedy grafickou formou demonstruje zvyšující se kvantitativní i kvalitativní nároky, které by

⁴ V obecné rovině má podřízený dluh podobu dlouhodobého přijatého úvěru, půjčky, vkladu nebo emitovaných dluhopisů. Věřitel bude v případě bankrotní situace dané úvěrové instituce uspokojen až poté, co budou uspokojeny závazky vůči vkladatelům a ostatním věřitelům (tzv. **podmínka podřízenosti**). Z uvedeného důvodu je možné za specifických podmínek zahrnout podřízený dluh do regulatorního kapitálu. Lze tedy konstatovat, že podřízený dluh je po stanovenou dobu „vlastním kapitálem“ dané finanční instituce. Jistina podřízeného dluhu bývá po uplynutí stanovené doby jednorázově splatná (ČR 2007).

měly být v budoucnu kladeny na regulatorní kapitál příslušných institucí v relaci k rizikově váženým aktivům.



Obrázek č. 3: Komparace současné struktury regulatorního kapitálu vs. Basel III

Zdroj: ČNB 2011B, vlastní zpracování

Keefe a Pfleiderer (2012) v rámci článku Basel III: What It Means for the Global Banking System zdůvodňují, proč mají být nová regulatorní pravidla v EU přijata zejména formou nařízení o kapitálových požadavcích (Capital Requirements Regulation - CRR) a nikoliv výhradně prostřednictvím směrnic o kapitálových požadavcích (Capital Requirements Directiv – CRD), jako tomu bylo v případě CRD I, CRD II a CRD III. Nařízení o kapitálových požadavcích (Capital Requirements Regulation - CRR) bude v případě schválení přímo závazné, tedy bez nutnosti transpozic do legislativních rámců jednotlivých členských států. CRD I, CRD II a CRD III vyžadovaly transpozice do legislativních rámců jednotlivých členských států, v důsledku čehož se regulatorní pravidla v jednotlivých členských státech EU částečně odlišovala, jelikož důsledkem transpozic CRD I, CRD II a CRD III došlo k určité modifikaci uvedených směrnic. Keefe a Pfleiderer (2012) v rámci daného článku poukazují na fakt, že nejednotná regulatorní pravidla aplikovaná v rámci EU nepříznivým způsobem deformují bankovní konkurenční prostředí. V důsledku schválení nařízení o kapitálových požadavcích (Capital Requirements Regulation – CRR) dojde v rámci EU k akceptaci zcela jednotných regulatorních pravidel aplikovaných v oblasti kapitálových požadavků. Příslušná směrnice (CRD IV) pak upravuje zejména

problematiku dohledu nad nově plánovanými regulačními pravidly, přičemž CRD IV bude vyžadovat transpozice do legislativních rámců jednotlivých členských států.

Jak bylo uvedeno, CRD IV/CRR představují způsob, jakým EU zamýšlí do svého legislativního rámce implementovat dohodu Basel III. V dané souvislosti je významné zdůraznit, že dohodu Basel III plánuje v určité formě implementovat většina významných světových ekonomik, včetně USA, Japonska, Indie nebo Číny. Otázkou tedy není, zdali budou v rámci Evropské unie přijata regulační pravidla dohodu Basel III reflektující, otázkou je, **kdy a v jaké konkrétní podobě** k přijetí dohody Basel III dojde.

Tabulka č. 2 znázorňuje jednotlivé přípravné fáze implementace dohody Basel III v rámci selektovaných světových ekonomik. Hodnoty uvedené v sloupci Basel III nabývají rozsahu 1 až 4 v závislosti na příslušné přípravné fázi (**1** = návrh nových regulačních pravidel neuveřejněn, **2** = návrh nových regulačních pravidel uveřejněn, **3** = finální verze nových regulačních pravidel uveřejněna, **4** = nová regulační pravidla v platnosti).

Tabulka č. 2: Reálné fáze implementace dohody Basel III (září 2012)

Země	Basel III
EU	2
Argentina	1
Austrálie	3
Brazílie	2
Kanada	2
Čína	3
Indie	3
Indonésie	2
Japonsko	3
Korea	2
Mexiko	2
Rusko	2
Saúdská Arábie	3
Švýcarsko	3
Turecko	1
USA	2

Zdroj: BIS 2012, vlastní zpracování

3.3.2 Modifikace systému pojištění vkladů v EU

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/14/ES ze dne 11. 3. 2009 novelizovala směrnici Evropského parlamentu a Rady 94/19/ES o systému pojištění vkladů. Tehdejší minimální výše pojištění vkladů činila v členských státech Evropské unie 20 000 EUR při možné spoluúčasti ze strany klienta ve výši 10 % z příslušné částky. **Za účelem zachování důvěry v bankovní instituce a znovuoobnovení stability finančního systému** došlo v souladu s uvedenou směrnicí k dvoustupňovému navýšení minimální výše pojištění vkladů v rámci EU. Nejpozději do 30. 6. 2009 měly členské státy EU za povinnost navýšit minimální výši pojištění vkladů na 50 000 EUR, **přičemž počínaje od 1. 1. 2011 se minimální limit pojištění vkladů zvýšil na částku 100 000 EUR, respektive příslušný ekvivalent částce 100 000 EUR odpovídající pro členské země mimo eurozónu (EU 2009c).**

Vyjma stanovení minimálního limitu pojistného krytí vkladů na částku 100 000 EUR (respektive příslušného ekvivalentu) došlo ke **zrušení spoluúčasti (spolupojištění) ze strany klienta**. V případě, že se klientský vklad stane nedisponibilním, obdrží klient náhradu v plné výši až do příslušného limitu. V souladu se směrnicí Evropského parlamentu a Rady 2009/14/ES byla zároveň zkrácena tříměsíční lhůta výplaty nedisponibilních vkladů na 20 pracovních dnů (EU 2009c).

Dle údajů Evropské unie navýšením minimálních limitů pojistného plnění na částku 100 000 EUR a zrušením spoluúčasti se strany klienta je 95 % veškerých bankovních vkladů v rámci EU garantováno v plné výši za předpokladu, že se příslušné vklady stanou nedisponibilními.

3.3.3 Nařízení o ratingových agenturách

V důsledku světové finanční krize a nedostatečné vnitrostátní regulace ratingových agentur přistoupily příslušné orgány Evropské unie k harmonizaci pravidel aplikovaných na ratingové agentury, jež v rámci EU působí (EU 2012).

Ratingové agentury se sídlem v EU musí svojí činnost vykonávat v souladu s nařízením Evropského parlamentu a Rady č. 1060/2009 ze dne 16. 9. 2009 o ratingových agenturách (novelizováno nařízením Evropského parlamentu a Rady č. 513/2011 ze dne 11. 5. 2011).

Primárním účelem ratingových agentur je poskytování **nestranných názorů** na bonitu příslušného subjektu, jakož i nezávislé posouzení finančních instrumentů či finančních závazků. Vyjma investiční činnosti mohou být vydané ratingy využity rovněž pro účely stanovení příslušných kapitálových požadavků (EU 2012).

Dle platné legislativy musí ratingové agentury se sídlem v EU podléhat registraci u Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA). ESMA jakožto nově vzniklý sektorový orgán dohledu dozoruje registrované ratingové agentury, a to zejména s důrazem na metodiky pro vydávání ratingů. ESMA disponuje patřičnými pravomocemi nad dozorovanými ratingovými agenturami, přes uložení finančních postihů až po případné zrušení registrace dané ratingové agentury (EU 2012).

Ratingové agentury musí při vydávání ratingů respektovat několik obecných zásad a postupů, mezi něž patří zejména řízení střetu zájmu. Ratingová agentura musí zavést účinné postupy pro prevenci, zjišťování, eliminaci, řízení a zveřejňování střetů zájmu. Obchodní zájmy dané ratingové agentury nesmí ohrozit nestrannost a přesnost vydávaných ratingů. Ratingové agentury dále mají za povinnost každoročně uveřejňovat zprávu o transparentnosti, jež by měla zaručit a zdůraznit patřičnou úroveň důvěryhodnosti a nestrannosti příslušné ratingové agentury (EU 2011).

Vydaný rating musí být založen na důkladné analýze veškerých dostupných relevantních informací, přičemž ratingová agentura musí uveřejňovat metodiky, modely a klíčové předpoklady, které při vydávání ratingů používá (EU 2009b).

Za splnění specifických podmínek mohou být v rámci EU použity rovněž ratingy vydané ratingovými agenturami ze zemí mimo EU. Za tímto účelem je nezbytné, aby ratingová agentura ze země mimo EU získala příslušnou certifikaci u Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA). Doloží-li ratingová agentura se sídlem v EU Evropskému orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA), že ratingová agentura ze země mimo EU dodržuje

minimálně stejně tak přísné požadavky jako ratingové agentury v EU, může tato ratingová agentura se sídlem v EU přejímat ratingy vydané danou ratingovou agenturou ze země mimo EU (EU 2012).

3.3.4 Evaluace plánovaných a nově zavedených regulatorních pravidel aplikovaných v EU

Nově zavedená či modifikovaná regulatorní pravidla aplikována v rámci Evropské unie lze hodnotit jakožto komplexnější, harmoničtější a striktnější.

V relaci k ratingovým agenturám lze konstatovat, že mezi ekonomy panuje všeobecně přijímaný konsensus ohledně nedostatečné regulace ratingových agentur před vznikem světové finanční krize. Předmětem diskuse není, zda nesou ratingové agentury spoluvinu za vznik světové finanční krize či nikoliv, ale do jaké míry ratingové agentury ke vzniku a závažnosti průběhu finanční krize skutečně přispěly. Ratingy vydávané před vznikem světové finanční krize v řadě případů nekorelovaly se skutečným stavem, jelikož skutečná míra podstupovaného rizika byla mnohdy výrazně vyšší, nežli naznačoval příslušný rating.

Autor DP dospěl k závěru, že přísně nastavená regulatorní pravidla v relaci k ratingovým agenturám se sídlem v EU výrazně omezí prostor pro vydávání ratingů, které by nereflektovaly skutečný stav podstupovaného rizika. Pravidla pro vydávání ratingů jsou dostatečně přísná, aby vydané ratingy bylo možno považovat za nestranné, objektivní a transparentní. Uvedené kvalitativní nároky na vydávání ratingů přímo a podrobně upravuje nařízení Evropského parlamentu a Rady o ratingových agenturách. Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA) musí ve spolupráci s národními orgány dohledu zabezpečit, že nově zavedená regulatorní pravidla v relaci k ratingovým agenturám budou striktně dodržována. Regulaci ratingových agentur lze považovat za krok správným směrem, jenž přispěje ke zvýšení transparentnosti finančních trhů Evropské unie.

Realizované změny v oblasti systému pojištění vkladů v EU považuje autor DP za správný a relevantní krok za účelem zvýšení stability finančního trhu. Pro zmírnění průběhu finanční krize či eliminaci vzniku finanční krize je nezbytné zachovat důvěru ve

finanční systém. Garance vkladů v plné výši až do ekvivalentu 100 000 EUR do značné míry přispěje k zachování důvěry v bankovní systém ze strany klientů. Ministerstvo financí ČR v rámci své Zprávy o vývoji finančního trhu v roce 2011 zdůrazňuje, že vklady klientů reprezentují pro banky klíčový zdroj financování, zvláště, panuje-li zhoršený sentiment na mezibankovním trhu.

Nedostatečná garance klientských vkladů, zvláště v podmínkách finanční krize, může vyústit v hromadné vybírání peněžních prostředků z bankovních účtů klientů. Hromadné a panické vybírání peněžních prostředků ze strany klientů bývá označováno jakožto „bankovní run“ nebo „run na banku“. V důsledku bankovního runu mohou zainteresovanou banku postihnout vážné problémy v oblasti likvidity a následná další spirála událostí, jenž může v krajním případě vyústit až v bankrotní situaci dané banky. **Autor DP dospěl k závěru, že plná garance bankovních vkladů (do 100 000 EUR nebo příslušného ekvivalentu) by jednoznačně měla posílit důvěru klientů v bankovní systém, působit jakožto stabilizační prvek v případě krizového vývoje a v konečném důsledku posílit stabilitu finančních trhů v rámci EU.** Avšak někteří autoři (HOLÁ A JAKUBÍK 2011) upozorňují, že realizované modifikace v oblasti pojištění vkladů přináší rovněž negativa. Holá a Jakubík poukazují na fakt, že v důsledku navýšení minimálního pojistného limitu na 100 000 EUR, budou někteří vkladatelé přesouvat peněžní prostředky do institucí, které nabídnou nejvyšší úrokovou sazbu, přičemž tito klienti nebudou reflektovat rizikový profil příslušné instituce, jelikož jejich vklady budou plně garantovány až do příslušného pojistného limitu. Uvedení autoři dále uvádí, že systém pojištění vkladu je projektován tak, aby se vypořádal s úpadky jednotlivých bank, avšak není projektován tak, aby dokázal čelit závažné systémové krizi.

Za značně kontroverznější problematiku považuje autor DP neustále se modifikující **pravidla ohledně kapitálových požadavků** kladených na úvěrové instituce. Z deskripce CRD I, CRD II, CRD III a CRD IV/CRR je zřejmé, že úvěrové instituce musí kalkulovat s kvantitativními i kvalitativními změnami v relaci k zvyšujícím se kapitálovým požadavkům. Zvyšující se nároky na kapitálové požadavky by měly zajistit vyšší stabilitu a odolnost úvěrových institucí, zvláště za podmínek zhoršeného sentimentu by zainteresované úvěrové instituce měly být schopné krýt případné finanční ztráty z vlastních

zdrojů, avšak v dané souvislosti je nezbytné analyzovat rovněž **negativní aspekty v relaci se zvyšujícími se nároky na kapitálové požadavky.**

Autor DP zastává stanovisko, že je nezbytné důkladně zvážit multiplikační efekty spjaté s novými regulačními pravidly, zvláště s ohledem na plánované přijetí CRD IV/CRR (Basel III). Vyšší nároky kladené na kapitálové požadavky jednoznačně představují pro úvěrové instituce značnou zátěž, jelikož kapitál držený výhradně za účelem naplnění regulačních pravidel lze považovat za specifický druh nákladu, jenž v konečném důsledku nepříznivě ovlivní profitabilitu dané úvěrové instituce.

Konsekvence nově zavedených a zejména plánovaných směrnic o kapitálových požadavcích na úvěrové instituce je značně obtížné predikovat, jelikož jednotlivé úvěrové instituce se signifikantně liší s ohledem na kapitálovou vybavenost. Úvěrové instituce působící v ČR jsou obecně velmi dobře kapitálově vybavené a přechod na nová regulační pravidla by neměl být doprovázen závažnějšími komplikacemi. Dle údajů ČNB (2012c) fluktuuje souhrnný ukazatel kapitálové přiměřenosti bank působících v ČR v blízkosti hranice 16 % a celková výše regulačního kapitálu dosahovala koncem roku 2011 hodnoty 303,5 mld. Kč, přičemž kapitál Tier 1 (282 mld. Kč) v rámci celkového regulačního kapitálu zřetelně převažuje.

Dopad nových regulačních pravidel se neomezí pouze na úvěrové instituce, nýbrž zprostředkovaně ovlivní makroekonomické prostředí celé Evropské unie. Z logiky věci je zřejmé, že zvyšující se nároky na kapitálové požadavky negativně korelují s úvěrovou funkcí příslušných institucí. Úvěrové instituce jsou nuceny krýt riziková aktiva kapitálem v požadované struktuře a výši. **Budou-li se dané kapitálové nároky nadále zvyšovat, přičemž po schválení a přijetí CRD IV/CRR tomu tak bude, lze očekávat, že úvěrové instituce reflektují zvyšující se kapitálové požadavky v ceně úvěrů a ochotě dané úvěry poskytnout, jelikož v relaci k poskytnutým úvěrům budou nuceny příslušné úvěrové instituce držet více kapitálu ke krytí potencionálních ztrát z daných úvěrů vyplívajících.**

V obecné rovině nová regulatorní pravidla odrazují úvěrové instituce od nabývání aktiv s vyšší mírou rizika, respektive prostřednictvím vyšších rizikových vah jsou a budou úvěrové instituce nuceny držet více příslušného kapitálu v relaci k daným rizikovým aktivům. Lze tedy očekávat, že dostupnost úvěrového financování pro koncové klienty (fyzické osoby i firemní klientelu) bude vlivem nových regulatorních pravidel částečně limitována.

Z oblasti makroekonomické teorie lze uvést obecně známý vztah pro výpočet agregátní poptávky (AD) v otevřené ekonomice.

AD = **C** (výdaje domácností na spotřebu) + **I** (investiční výdaje firem) + **G** (vládní výdaje na nákup statků a služeb) + **NX** (čistý export)

Z logiky věci zhoršená dostupnost úvěrového financování negativně ovlivní výdaje domácností na spotřebu, investiční výdaje firem a částečně (zprostředkovaně) také vládní výdaje na nákup zboží a služeb. V relaci k čistému exportu je situace komplikovanější. Ekonomická teorie pokládá export za autonomní veličinu, v reálné ekonomice se však uplatňují v rámci mezinárodního obchodu exportní úvěry, kdy banka exportéra poskytne účelový úvěr zahraničnímu kupujícímu. Omezená dostupnost exportních úvěrů může v konečném důsledku negativně ovlivnit rovněž export. Výsledný dopad zhoršené dostupnosti úvěrového financování na čistý export lze predikovat obtížně.

Autor DP dospěl k závěru, že zhoršená dostupnost úvěrového financování negativně ovlivní jednotlivé komponenty agregátní poptávky (výjimkou může být čistý export) a v konečném důsledku pokles agregátní poptávky způsobí pokles reálného HDP v jednotlivých zemích EU. Skutečný dopad nově zavedených či plánovaných regulatorních pravidel (Basel III, respektive CRD IV/CRR) na reálný HDP a jiné makroekonomické ukazatele lze predikovat obtížně. Situace bude odlišná v jednotlivých zemích Evropské unie, mimo jiné v závislosti na kapitálové vybavenosti daných bankovních institucí a na fázi hospodářského cyklu, leč dohoda Basel III (CRD IV/CRR) má pro-cyklický charakter regulatorních pravidel tlumit.

Je zřejmé, že striktnější kapitálové požadavky v relaci k poskytnutým úvěrům (rizikovým aktivům), představují pro úvěrové instituce specifickou formu „nákladů“, jelikož v relaci k poskytnutým úvěrům budou nuceny držet více regulatorního kapitálu a to v příslušné kvalitativní struktuře, přičemž je pravděpodobné, že úvěrové instituce reflektují „náklady“ na regulatorní kapitál v ceně a dostupnosti příslušných úvěrů. **Obtížnější přístup k úvěrovému financování (cizím zdrojům), může negativně ovlivnit zejména firmy, které jsou na úvěrovém financování do značné míry závislé.** V dané souvislosti lze očekávat, že dojde k růstu cen veškerých relevantních úvěrů krátkodobého (například revolvingové úvěry), střednědobého i dlouhodobého (například investiční úvěry) charakteru. **V relaci k uvedeným premisám lze konstatovat, že může být limitována konkurenceschopnost těch firem, které jsou do značné míry na úvěrovém financování závislé.** Uvedené tvrzení lze zobecnit na EU jakožto celek. Implementuje-li EU dohodu Basel III, mohou v důsledku zhoršené dostupnosti úvěrového financování být evropské firmy méně konkurenceschopné v komparaci s firmami ze zemí, které dohodu Basel III (prozatím) neimplementovaly.

V relaci k CRD IV/CRR je rovněž významné zvážit dopady na majitele (tj. akcionáře) příslušných úvěrových institucí. Dle údajů ČNB (2012d) by zejména západoevropské bankovní instituce musely do sedmi let po přijetí nových regulatorních pravidel navýšit příslušný kapitál v souhrnu o stovky miliard eur. Z logiky věci je zřejmé, že za tímto účelem by bylo nezbytné, alespoň v některých případech, zadržovat nerozdělený zisk, který představuje část kapitálu Tier 1. **V důsledku uvedeného scénáře lze očekávat pokles dividendového výnosu vypláceného majitelům (akcionářům) příslušných úvěrových institucí.**

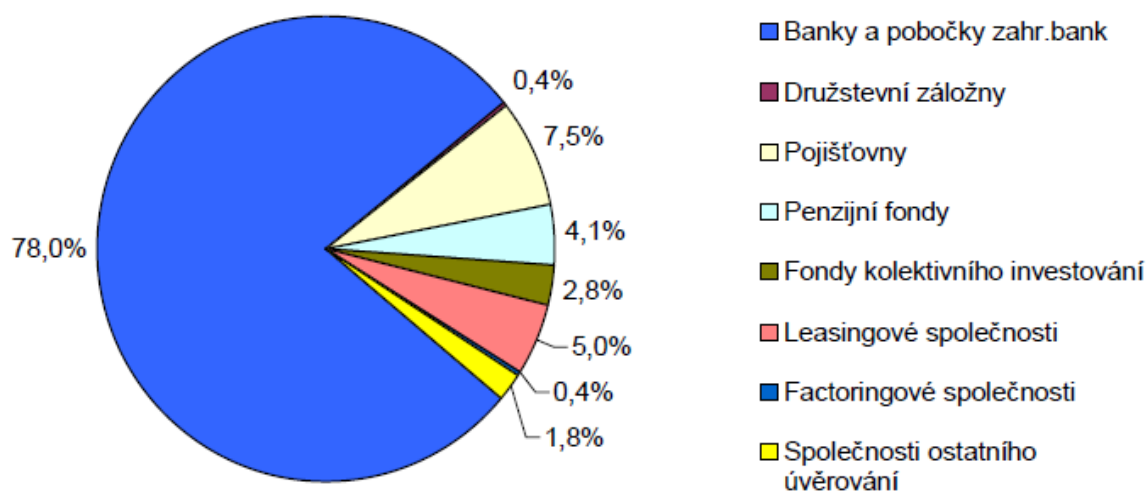
Navzdory predikovaným negativním aspektům spjatých s plánovanou implementací nových regulatorních pravidel, někteří autoři (TRIANA 2010) nepovažují striktnost dohody Basel III za dostačující. Triana upozorňuje na skutečnost, že absolutní výše regulatorního kapitálu, jenž budou nuceny příslušné úvěrové instituce držet k rizikově váženým aktivům (risk-weighted assets – RWA), zůstává až do roku 2016 nezměněna (8 %), přičemž od roku 2016 se výše regulatorního kapitálu bude zvyšovat pouze pozvolným tempem na výsledných 10,5 % (rok 2019). Triana v dané souvislosti dále

upozorňuje, že kapitálový požadavek ve výši 8 % se vztahuje k rizikově váženým aktivům, přičemž je velmi pravděpodobné, že 8 % z RWA bude představovat výrazně nižší „částku“, nežli 8 % z celkové hodnoty aktiv (total assets - TA). **Uvedené kapitálové požadavky nepovažuje Triana za adekvátní reakci na nejzávažnější finanční krizi předešlých osmi dekad.** Autor DP však v dané souvislosti podotýká, že leč se kvantitativní nároky kladené na regulační kapitál budou zvyšovat relativně pozvolným tempem, dojde k signifikantnímu zpřísnění kvalitativních nároků kladených na regulační kapitál, tj. bezprostředně po implementaci dohody Basel III bude požadovaná struktura regulačního kapitálu modifikována.

4. Regulace a dohled nad finančním trhem ČR s akcentem na světovou finanční krizi

Po transformaci centrálně řízeného hospodářství v ekonomiku tržního charakteru muselo zcela zákonitě dojít k opětovné restauraci českého finančního trhu. Důležitým milníkem se pro český finanční trh stal vstup České republiky do Evropské unie, následkem čehož bylo nezbytné v oblasti regulace a dohledu nad finančním trhem implementovat do českého legislativního rámce řadu direktiv EU. Finanční krize se stala katalyzátorem změn v oblasti regulace světových finančních trhů. Změnám v oblasti regulace a dohledu nad finančními trhy se z logiky věci nevyhnuly ani finanční trhy Evropské unie (viz kapitola č. 3), respektive finanční trh České republiky.

Singer (2010) zdůrazňuje, že finanční systém ČR je založen zejména na bankách a to s významnou účastí zahraničního kapitálu (především ze zemí EU). Strukturu finančního systému ČR demonstruje obrázek č. 4, přičemž dominantní zastoupení bank v rámci finančního systému ČR je z obrázku č. 4 jednoznačně patrné.



Obrázek č. 4: Struktura finančního trhu ČR
Zdroj: SINGER 2010

4.1 Regulace a dohled nad finančním trhem ČR

Česká republika je povinna transponovat do svého legislativního rámce příslušné směrnice Evropské unie. Legislativa v oblasti finančního trhu ČR je tedy do značné míry sjednocena s ostatními členskými státy EU.

4.1.1 Dohled nad finančním trhem České republiky

Dle zákona č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem, jež nabyl účinnosti 1. 4. 2006, byl dozor nad finančním trhem ČR organizačně začleněn do České národní banky. Před uvedeným datem se kompetence v oblasti dohledu nad finančním trhem ČR dělily mezi ČNB, Komisi pro cenné papíry, Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění Ministerstva financí ČR a Úřad pro dohled nad družstevními záložnami. V rámci nabytí účinnosti zákona č. 57/2006 Sb. došlo podle § 45a ke zřízení **Výboru pro finanční trh**, nového orgánu, jehož úkolem je poradní činnost pro oblast dohledu nad finančním trhem. Svá stanoviska a doporučení v daných oblastech předkládá Výbor pro finanční trh bankovní radě České národní banky (PAVLÁT A KUBÍČEK 2010).

Z hlediska dohledu nad subjekty finančního trhu je klíčový § 44 zákona č. 57/2006 Sb., v rámci něhož jsou blíže specifikovány subjekty, nad kterými ČNB vykonává dohled. V souladu s uvedeným paragrafem se mezi subjekty dozorované ČNB řadí zejména:

- banky, pobočky zahraničních bank, spořitelní a úvěrní družstva;
- obchodníci s cennými papíry, emitenti cenných papírů, investiční společnosti, fondy a organizátoři trhů s investičními nástroji;
- pojišťovny, zajišťovny a penzijní fondy;
- platební systémy podle zvláštních právních předpisů.

Druhý odstavec § 44 příslušného zákona blíže specifikuje činnosti ČNB spadající do oblasti integrovaného dohledu nad finančním trhem ČR. Mezi tyto činnosti lze zařadit zejména rozhodování o žádostech o udělení licencí či povolení a následná kontrola

dodržování podmínek, za kterých byla daná povolení či licence uděleny. ČNB rovněž kontroluje dodržování vyhlášek a opatření, která byla ČNB vydána, jakož i dodržování zákonů v dané oblasti za předpokladu, pokud je k tomuto kroku ČNB daným zákonem zmocněna. V případě nedodržení daných zákonů, nařízení či vyhlášek ze strany subjektů finančního trhu, ČNB ukládá opatření k nápravě zjištěných nedostatků, rozhoduje o případných sankcích či vede řízení o správních deliktech a přestupcích (ČR 2006).

4.1.2 Legislativa v oblasti finančního trhu České republiky

Jak bylo uvedeno, dohled nad finančním trhem České republiky je v gesci České národní banky. Příprava primární legislativy, tedy zákonů, spadá pod Ministerstvo financí ČR, případně Ministerstvo spravedlnosti ČR. Avšak předchozí tvrzení je zapotřebí upřesnit. Právní předpisy finančního trhu nezahrnují pouze zákony, ale také prováděcí vyhlášky a opatření, která jsou zpravidla v gesci České národní banky. Jednou ze zásad aplikovaných ČNB, je úzká spolupráce ČNB s Ministerstvem financí ČR, do této zásady spadá rovněž příprava legislativního rámce. Závazná pravidla, která je zapotřebí implementovat do právních předpisů finančního trhu České republiky, vydávají rovněž orgány Evropské unie. Právní předpisy, kterými se musí subjekty podnikající na finančním trhu ČR řídit, jsou tedy tvořeny **Ministerstvem financí ČR** (případně i Ministerstvem spravedlnosti ČR), **ČNB** a příslušnými **orgány EU** (ČNB 2013a).

4.2 Modifikace regulatorních pravidel aplikovaných v ČR po světové finanční krizi

K přijetí změn, které závažným způsobem upravují regulatorní pravidla aplikovaná v relaci k českému finančnímu trhu, došlo již k 1. 7. 2007, kdy nabyl účinnosti zákon č. 120/2007 Sb., o změně některých zákonů v souvislosti se stanovením kapitálových požadavků na banky, spořitelny a úvěrní družstva, obchodníky s cennými papíry a na instituce elektronických peněz. K tomuto zákonu se váže prováděcí předpis ČNB ve formě **vyhlášky č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry**. Uvedeným zákonem

došlo zejména k modifikaci zákona č. 21/1992 Sb., o bankách, dále zákona č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstev, zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu a zákona č. 124/2002 Sb., o platebním styku. **Zákon č. 120/2007 Sb. transponoval do českého legislativního rámce směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/48/ES a 2006/49/ES založené na dohodě Basel II, tj. původní směrnice o kapitálových požadavcích (Capital Requirements Directive - CRD).**

4.2.1 **Vyhláška č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry**

Jak bylo uvedeno, k realizovaným změnám příslušných zákonů se váže prováděcí předpis ČNB ve formě vyhlášky č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry. Vyhláška č. 123/2007 Sb. nabyla účinnosti dnem 1. 7. 2007, **přičemž od uvedeného data prošla značnými úpravami nezbytnými zejména z hlediska implementace příslušných předpisů Evropské unie.** Modifikace uvedené vyhlášky zahrnují zejména oblasti řízení rizik a stanovení kapitálových požadavků v relaci k jednotlivým rizikům. Implementované změny a analyzovanou vyhlášku jakožto konzistentní celek lze rovněž považovat za reakci na světovou finanční krizi, která v nedávné době paralyzovala světové finanční trhy. **Nejrozsáhlejší změny analyzované vyhlášky č. 123/2007 Sb. reprezentují transpozice následujících direktiv Evropské unie:**

- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2010/76/EU (**CDR III**) ze dne 24. listopadu 2010, kterou se mění směrnice 2006/48/ES a 2006/49/ES, pokud jde o kapitálové požadavky na obchodní portfolio a resekuritizace a o dohled nad politikami odměňování.
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/111/ES (**CDR II**) ze dne 16. září 2009, kterou se mění směrnice 2006/48/ES, 2006/49/ES a 2007/64/ES, pokud jde o banky přidružené k ústředním institucím, některé položky kapitálu, velkou angažovanost, režimy dohledu a krizové řízení.

- Směrnice Komise 2009/83/ES (**CRD I**) ze dne 27. července 2009, kterou se mění některé přílohy směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/48/ES, pokud jde o technická ustanovení o řízení rizik.
- Směrnice Komise 2009/27/ES (**CRD I**) ze dne 7. dubna 2009, kterou se mění některé přílohy směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/49/ES, pokud jde o technická ustanovení o řízení rizik.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/111/ES (**CDR II**) a Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2010/76/EU (**CDR III**) jsou blíže analyzovány v rámci kapitoly č. 3.

Vyhláška č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry ve znění aktuálně platných předpisů představuje fundamentální dokument, jenž zásadním způsobem ovlivňuje chování vybraných subjektů finančního trhu ČR. Obsah vyhlášky č. 123/2007 Sb. je v následujícím textu stručně sumarizován, a to ve znění aktuálně platných předpisů (leden 2013), tj. **včetně příslušných modifikací, které vstoupily v platnost po světové finanční krizi.** Již z názvu vyhlášky je zřejmé, že pravidlům obezřetného podnikání podléhají banky, družstevní záložny a obchodníci s cennými papíry (dále v textu označovány jakožto **povinné osoby**).

Vyhláška č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry, upravuje zejména následující oblasti:

- požadavky kladené na řídicí a kontrolní systém povinné osoby,
- strukturu regulatorního kapitálu a problematiku kapitálové přiměřenosti,
- pravidla angažovanosti,
- pravidla pro nabývání, financování a posuzování aktiv,
- uveřejňování informací.

Řídicí a kontrolní systém

Řídicí a kontrolní systém zahrnuje oblasti správy a řízení společnosti, řízení rizik a systém vnitřní kontroly. Řídicí a kontrolní systém musí pokrývat veškeré činnosti povinné osoby

(banky, družstevní záložny či obchodníka s cennými papíry) a veškeré klíčové procesy (schvalovací, rozhodovací a kontrolní) v rámci povinné osoby musí být možné zpětně vysledovat a rekonstruovat včetně souvisejících odpovědností. Za tímto účelem je nezbytné zavést a udržovat systém uchování informací. Řídící a kontrolní systém musí umožňovat kontinuální řízení rizik, přičemž rizika je nezbytné rozpoznávat na všech řídicích a organizačních úrovních. Při procesu řízení rizik musí být zohledněna veškerá relevantní rizika (úvěrové, tržní, operační, likvidity, koncentrace, reputační, strategické atd.), kterým je nebo může být povinná osoba vystavena, včetně vlivu ekonomického cyklu, jakož i vlivu regulatorního a ekonomického prostředí. Proces řízení rizik musí rovněž zohledňovat budoucí strategii podnikání povinné osoby (ČR 2007).

Strukturu regulatorního kapitálu a problematika kapitálové přiměřenosti

Výpočet kapitálové přiměřenosti lze považovat za sofistikovaný a komplikovaný proces, o čemž svědčí i značný prostor, který je problematice kapitálové přiměřenosti v rámci analyzované vyhlášky dedikován. **V rámci výpočtu kapitálové přiměřenosti je nezbytné detailně analyzovat úvěrové, tržní a operační riziko a stanovit k uvedeným rizikům kapitálové požadavky**, přičemž povinná osoba (banka, družstevní záložna či obchodník s cennými papíry) splňuje podmínku kapitálové přiměřenosti tehdy, pokud průběžně udržuje kapitál na individuálním základě (respektive regulatorní kapitál) minimálně ve výši součtu kapitálových požadavků k uvedeným rizikům (ČR 2007).

Regulatorní kapitál se stanoví jako součet kapitálu **Tier 1** a kapitálu **Tier 2** snížený o odčitatelné položky a zvýšený o kapitál **Tier 3**. Česká národní banka označuje kapitál Tier 1 termínem původní kapitál, kapitál Tier 2 kapitálem dodatkovým a kapitál Tier 3 je ekvivalentním označením kapitálu na krytí tržního rizika, respektive kapitálem Tier 3 lze krýt pouze tržní riziko (ČR 2007).

Původní kapitál (Tier 1) se člení na kapitál hlavní a kapitál vedlejší. **Hlavní původní kapitál** zahrnuje zejména splacený základní kapitál zapsaný do obchodního rejstříku zvýšený o emisní ážio, rezervní fondy, nerozdělený zisk předchozích účetních období zvýšený o zisk za běžné účetní období a snížený o předpokládaný podíl na zisku

k vyplacení. Součet uvedených položek je nutno ponížít zejména o neuhrazenou ztrátu předchozích účetních období a ztrátu za běžné účetní období, dále o goodwill a jiný nehmotný majetek. Do **vedlejšího původního kapitálu** mohou být zařazeny instrumenty po splnění specifických podmínek a se souhlasem ČNB (ČR 2007).

Dodatkový kapitál (Tier 2) se rovněž člení na kapitál hlavní a kapitál vedlejší. Do **hlavního dodatkového kapitálu** se řadí přebytek v krytí očekávaných úvěrových ztrát a instrumenty zahrnované do vedlejšího původního kapitálu, které převyšují stanovené limity a splňují specifické podmínky stanovené ČNB. **Vedlejší dodatkový kapitál** zahrnuje podřízený dluh A, který může mít podobu přijaté půjčky, úvěru, vkladu nebo emitovaného dluhopisu, přičemž je nutno respektovat specifické podmínky, zejména zásadu podřízenosti a minimální dobu po kterou příslušný dluh **nebude** splacen, tj. v případě podřízeného dluhu A 5 let. (Lze tedy konstatovat, že podřízený dluh A je po dobu minimálně 5 let „vlastním kapitálem“ dané finanční instituce, po uplynutí stanovené doby je jistina podřízeného dluhu A splatná jednorázově). Do vedlejšího dodatkového kapitálu lze začlenit rovněž oceňovací rozdíl ze změn reálných hodnot kapitálových instrumentů za splnění specifických podmínek (ČR 2007).

Kapitál Tier 1 a Tier 2 se snižuje o odčitatelné položky, jenž jsou blíže specifikovány vyhláškou č. 123/2007 Sb., přičemž 50 % výše odčitatelných položek se odčítá od kapitálu Tier 1 a 50 % výše odčitatelných položek se odčítá od kapitálu Tier 2. Za předpokladu, že by 50 % výše odčitatelných položek převyšovalo výši kapitálu Tier 2, odečte se tento rozdíl od kapitálu Tier 1 (ČR 2007).

Kapitál na krytí tržního rizika (Tier 3) je tvořen podřízeným dluhem B, který může mít podobu přijatého úvěru, půjčky nebo vkladu. Přijatý úvěr, půjčka nebo vklad musí splňovat stanovené podmínky, zejména dobu, po kterou podřízený dluh B **nebude** splacen, tj. minimálně 2 roky, načež po uplynutí dané lhůty je jistina podřízeného dluhu B splatná jednorázově. Kapitálem na krytí tržního rizika (Tier 3) lze krýt pouze riziko měnové, komoditní, poziční nebo riziko angažovanosti obchodního portfolia (ČR 2007).

Současná podoba vyhlášky č. 123/2007 Sb. umožňuje povinné osobě používat pro výpočet kapitálových požadavků k uvedeným rizikům řadu přístupů. **Přístupy pro výpočet**

kapitálových požadavků lze členit na přístupy základní a přístupy speciální. Pro použití speciálního přístupu k výpočtu kapitálových požadavků je zapotřebí souhlasu regulátora (ČR 2007).

Pravidla angažovanosti

Vyhlášky č. 123/2007 Sb. rovněž upravuje tzv. pravidla angažovanosti vůči osobě nebo skupině ekonomicky spjatých osob. Vyhláška blíže specifikuje limity angažovanosti a podmínky, za kterých se limity angažovanosti neuplatňují (například expozice vůči mezinárodním organizacím, centrálním vládám či centrálním bankám s rizikovou váhou 0 %). **Angažovanost vůči osobě nebo skupině ekonomicky spjatých osob se považuje za velkou,** pokud hodnota celkové angažovanosti vůči zainteresované osobě nebo skupině ekonomicky spjatých osob je rovna alespoň 10 % ze součtu původního a dodatkového kapitálu sníženého o odčitatelné položky. Povinná osoba musí bez zbytečného odkladu informovat ČNB o překročení stanovených limitů angažovanosti (ČR 2007).

Pravidla pro nabývání, financování a posuzování aktiv

Vyhlášky č. 123/2007 Sb. dále upravuje aktiva, která banka nesmí nabývat či může nabývat pouze za splnění stanovených podmínek. Banka nesmí nabývat podíl na osobě, která má na této bance kvalifikovanou účast, respektive může v omezené výši nabývat účastnické cenné papíry dané osoby za účelem tvorby trhu. Banka v tomto případě musí být v pozici tvůrce trhu (market maker) a toto postavení musí ČNB prokázat (ČR 2007).

4.2.2 Modifikace systému pojištění vkladů v ČR

Před vznikem světové finanční krize směrnice Evropského parlamentu a Rady 94/19/ES o systému pojištění vkladů ukládala členským státům povinnost zabezpečit pojištění klientských vkladů minimálně ve výši 20 000 EUR, s maximální možnou spoluúčastí ze strany klienta ve výši 10 %. V České republice byly klientské vklady pojištěny do výše ekvivalentu 25 000 EUR, se spoluúčastí ze strany klienta ve výši 10 %. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/14/ES ze dne 11. 3. 2009, modifikovala systém

pojištění vkladů za účelem vyšší ochrany klienta. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/14/ES je blíže analyzována v rámci kapitoly č. 3.3.2 V důsledku transpozice uvedené směrnice do českého legislativního rámce a některých dílčích úprav, platí v současné době (leden 2013) v ČR dále uvedená deskripce systému pojištění vkladů.

Klientské vklady podléhají systému pojištění až do výše ekvivalentu 100 000 EUR za předpokladu, že se klientský vklad stane nedisponibilním. Do uvedené částky 100 000 EUR jsou vklady klientů kryty pojistným plněním v plné výši, tedy bez spoluúčasti ze strany klienta. Uvedené údaje se vztahují k jedné fyzické či právnické osobě a jedné úvěrové instituci. Za účelem potenciální výplaty pojistného plnění byl zřízen **Fond pojištění vkladů**, do kterého banky pravidelně přispívají. Dle údajů převzatých z oficiální internetové prezentace Fondu pojištění vkladů, aktuální výše čtvrtletních příspěvků činí 0,04 % z objemu pojištěných vkladů, přičemž k 31. 12. 2010 fond disponoval částkou ve výši cca 18 mld. Kč. Pobočky zahraničních bank nemusí přispívat do Fondu pojištění vkladů, pokud jednoznačně doloží ČNB, že systém pojištění vkladů, kterého jsou součástí, poskytuje klientům minimálně stejnou výši ochrany v oblasti pojištění vkladů jako systém aplikovaný v ČR. Klientské vklady v rámci družstevních záložen podléhají stejnému systému pojištění jakožto vklady bankovní (ČNB 2013b).

4.2.3 Stanoviska a výhrady ČNB v relaci k analyzované problematice

Na tomto místě je významné zdůraznit, že předmětem diskuse v dnešní době nejsou (nebo pouze marginálně) regulatorní pravidla, která byla aplikována v bezprostředně následujících letech po genezi světové finanční krize, nýbrž zejména regulatorní pravidla, jejichž implementace se v brzké budoucnosti očekává, tj. například CRD IV/CRR (Basel III) nebo vznik bankovní unie. Je zřejmé, že ČNB, jakožto klíčový regulátor finančního trhu ČR, zaujímá vůči příslušné legislativě EU svá stanoviska a vznáší případné námitky (například prostřednictvím zástupců ČNB v evropských sektorových orgánech pro dohled nad finančním trhem).

V relaci k evropským sektorovým orgánům dohledu (viz kapitola č. 3.2), tj. Evropskému orgánu pro bankovníctví (EBA), Evropskému orgánu pro pojišťovnictví

a zaměstnanecké penzijní pojištění (EIOPA) a Evropskému orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA) **zaujímá ČNB negativní stanovisko.**

V dané souvislosti ČNB zejména zdůrazňuje skutečnost, že příslušné evropské sektorové orgány dohledu vznikly unáhleně a pod politickým tlakem, jakožto reakce na světovou finanční krizi, přičemž vzniku těchto orgánů nepředcházela důkladná analýza možných konsekvencí. ČNB upozorňuje na fakt, že evropské sektorové orgány dohledu disponují značnými pravomocemi (vydávání regulatorních a dohledových standardů, vydávání pokynů a doporučení národním orgánům dohledu atd.), přičemž uvedené pravomoci nekorespondují s mírou odpovědnosti, kterou uvedené sektorové orgány přejímají (SINGER 2010).

Uvedené stanovisko ČNB autor DP sekunduje, jelikož oddělování pravomocí a odpovědnosti nelze v obecné rovině považovat za žádoucí. Na tomto místě lze zdůraznit, že oddělení pravomocí a odpovědnosti je možné považovat za jednu z mnoha příčin geneze světové finanční krize, leč z logiky věci je zřejmé, že evropské sektorové orgány dohledu nebudou přijímat opatření, kterými by úmyslně erodovali stabilitu finančních trhů EU.

Problematiku evropských sektorových orgánů dohledu lze sumarizovat jakožto souhlas ze strany ČNB s prohlubováním spolupráce mezi národními orgány dohledu, avšak ČNB simultánně vyjadřuje zásadní nesouhlas s posilováním pravomocí evropských sektorových orgánů dohledu (ESAs), které neponesou odpovědnost za svá rozhodnutí. ČNB rovněž vyjadřuje obavu, že přílišná centralizace pravomocí může omezit schopnost ČNB efektivně regulovat finanční trh ČR (SINGER 2011).

V relaci k plánované dohodě Basel III, respektive tedy CRD IV/CRR (viz kapitola č. 3.3), zaujímá ČNB převážně kladné stanovisko. ČNB zdůrazňuje, že cílem Basel III má být silný a odolný bankovní systém, který podpoří trvale udržitelný ekonomický růst.

ČNB zejména podporuje požadavky na posílení kvality a kvantity regulatorního kapitálu a zjednodušení jeho struktury, včetně vyjmutí kapitálu Tier 3 (forma podřízeného dluhu) z regulatorního kapitálu. Jak bylo uvedeno v rámci kapitoly č. 3.3, cílem dohody Basel III je (mimo jiné) navýšit minimální úroveň regulatorního kapitálu (včetně bezpečnostního

kapitálového polštáře) na 10,5 % z rizikově vážených aktiv (risk-weighted assets - RWA), tento cíl ČNB sekunduje (SINGER 2011).

Stávající regulační pravidla pokládá ČNB za relativně složitá a upozorňuje na jejich tendenci k pro-cykličnosti. Pro-cyklický charakter regulačních pravidel by měl být po implementaci dohody Basel III eliminován tzv. proti-cyklickým kapitálovým polštářem, který by měl být tvořen v korelaci s fází hospodářského cyklu (nad rámec stanovené minimální výše regulačního kapitálu), v jednotlivých členských zemích se vlivem odlišné fáze hospodářského cyklu může tvorba proti-cyklického kapitálového polštáře lišit. V dané souvislosti ČNB upozorňuje na fakt, že účinnost proti-cyklického kapitálového polštáře může být sporná, přičemž bude obtížné proti-cyklický kapitálový polštář exaktně kalibrovat, tj. korektně navázat jeho tvorbu na fázi hospodářského cyklu (SINGER 2010).

4.2.4 **Evaluace plánovaných a nově zavedených regulačních pravidel aplikovaných v ČR**

Cílem této podkapitoly je na základě deskripce a analýzy příslušných regulačních pravidel dedukovat dílčí závěry aplikovatelné na finanční systém ČR. **(Pojato zejména z pohledu bank, pro spořitelní a úvěrní družstva, jakožto i obchodníky s cennými papíry lze dedukovat obdobné závěry.)**

Rostou nároky ohledně řízení bankovních rizik, s čímž korelují rostoucí požadavky na kapitálovou vybavenost bank. Řízení rizik lze s ohledem na vysoké nároky kladené na řídicí a kontrolní systémy bank považovat za komplexní a ucelený proces, jelikož banka musí v rámci řídicího a kontrolního systému disponovat propracovanou strategií řízení rizik, včetně příslušných postupů aplikovaných za účelem naplňování této strategie. Strategie řízení rizik musí zároveň navazovat na strategii pro plánování a udržování kapitálu ke krytí těchto rizik. Při procesu řízení rizik je nezbytné zohlednit veškerá relevantní rizika, kterým banka je nebo může být vystavena (ČR 2007).

V relaci k bankovním rizikům autor DP dále považuje za přínosné, že **banky jsou nuceny důsledně analyzovat jednotlivá rizika spjatá se zaváděním nových produktů či služeb.**

Uvedený postup by měl eliminovat zavádění produktů se zvýšenou pravděpodobností realizace relevantních rizik. Za předpokladu nedostatečné či chybné analýzy rizik spjatých s novými produkty či službami může dojít k realizaci rizik, se kterými nebylo v rámci původní analýzy rizik nikterak kalkulováno. V krajním případě nelze vyloučit, že realizace těchto rizik může způsobit dané bance v konečném důsledku významné finanční ztráty či ohrozit stabilitu dané banky. Důkazem tohoto tvrzení může být průběh nedávné finanční krize v USA, na které se do značné míry podílely nové finanční produkty, zejména některé finanční deriváty (například swapy úvěrového selhání) či cenné papíry emitované v rámci procesu sekuritizace aktiv (viz kapitola č. 2). Zmíněné finanční produkty v konečném důsledku závažným způsobem narušily stabilitu světových finančních trhů a jsou neodmyslitelně spjaty s finanční krizí a jejími příčinami. Autor DP považuje za krajně nepravděpodobné, že by český značně regulovaný finanční trh musel čelit obdobné hrozbě v důsledku zavádění nových finančních produktů ze strany bank podnikajících v ČR, přesto má důsledná analýza rizik nově zaváděných finančních produktů či služeb svá opodstatnění.

Důsledná a nestranná analýza veškerých relevantních rizik, kterým je nebo může být banka vystavena, je dle autora DP fundamentálním předpokladem pro zachování stability dané banky, jelikož pouze v důsledku korektní a detailní analýzy rizik lze k analyzovaným rizikům stanovit odpovídající kapitálové požadavky, které zajistí se zohledněním příslušné hladiny významnosti, že zainteresovaná banka v případě realizace analyzovaných rizik bude disponovat odpovídající výší kapitálu ke krytí potencionálních finančních ztrát z těchto rizik vyplívajících. Korektně stanovené kapitálové požadavky napomáhají k eliminaci ohrožení finanční stability dané banky, respektive k eliminaci ohrožení stability finančního trhu a v konečném důsledku přispívají k vyšší ochraně drobného klienta.

Další dílčí závěr lze formulovat jakožto **zvyšující se požadavky na transparentnost veškerých relevantních procesů týkajících se bankovní činnosti.** Uvedené tvrzení dokládá zejména třetí část příslušné vyhlášky, která v části věnované předpokladům řádné správy a řízení společnosti ukládá bankám povinnost zpětné rekonstrukce veškerých schvalovacích, rozhodovacích a kontrolních procesů, vyžaduje-li tak situace. Pravomoci

a odpovědnosti musí být přiřazovány tak, aby nedocházelo ke vzniku možného střetu zájmů, přičemž oblasti možného vzniku střetu zájmů je nezbytné pravidelně monitorovat a vyhodnocovat. Systém vnitřní kontroly musí být do patřičné míry autonomní z důvodu objektivního výkonu příslušné činnosti (ČR 2007).

V relaci k regulatorním pravidlům lze rovněž pozorovat zvyšující se tlaky na etické a odpovědné chování bank. Stanovená regulatorní pravidla přímo nabádají banky k obezřetnému způsobu podnikání. Za předpokladu, že banka inklinuje k podstupování vyššího rizika, musí daná rizika krýt kapitálem v patřičné výši a struktuře. V důsledku transpozic nových direktiv EU došlo v rámci vyhlášky č. 123/2007 Sb. k poměrně zásadním modifikacím v oblasti odměňování relevantních osob. Banka má za povinnost reportovat ČNB počet zaměstnanců, jejichž výše odměn je rovna nebo převyšuje částku 1 000 000 EUR (souhrnně, v rámci účetního období), včetně základní struktury vyplacených odměn. ČNB rovněž požaduje souhrnné vyčíslení odměn zaměstnanců, jejichž činnost závažným způsobem ovlivňuje celkový rizikový profil dané banky. Za klíčové změny v oblasti odměňování osob pak autor DP považuje zejména zásadu, která **vyklučuje pozitivní korelaci mezi výší vyplácené odměny a podstupovaným rizikem. Potencionální odměna tedy nesmí podněcovat zaměstnance či jinou relevantní osobu k akceptování neakceptovatelně vysokého rizika.** Za neméně důležitou modifikaci v oblasti odměňování relevantních osob lze považovat zásadu, která **znemožňuje bankám vyplácet pohyblivou složku odměn ve výši, která by ohrožovala finanční stabilitu dané banky.** Vyplácená výše pohyblivé složky odměn musí zároveň korelovat s výkonností příslušného zaměstnance (ČR 2007).

Uvedené změny v oblasti odměňování osob byly implementovány do českého legislativního rámce na základě direktiv Evropské unie. Zejména v USA docházelo před vznikem světové finanční krize k situacím, kdy manažeři ve vedení bankovních institucí podstupovali za vidinou potencionálního zisku neúměrně vysoká rizika. Po vzniku finanční krize pak horentní sumy vyplácené na odměnách a odstupných v žádném případě nekorespondovaly s mnohdy bankrotní situací daných finančních institucí. Z důvodu uvedené skutečnosti lze považovat legislativní změny v oblasti odměňování osob za zcela logický a relevantní krok.

Se vzrůstající komplexností a složitostí regulatorních pravidel lze usuzovat, že úloha ČNB jakožto jediného orgánu dohledu se zvyšuje. ČNB dozoruje stále obsáhlejší spektrum bankovních činností a procesů v relaci s rozšiřující se příslušnou legislativou. Z důvodu řádného výkonu dohledu se zintenzivňují informační toky mezi bankami a regulátorem. Avšak v dané souvislosti ČNB vyjadřuje určité obavy ohledně uchování nezbytného stupně autonomie, jenž byl částečně narušen etablováním evropských sektorových orgánů dohledu (ESAs).

Obecně lze tedy konstatovat, že ve snaze regulátora (respektive EU a Ministerstva financí ČR) vyžadovat po bankách komplexní krytí veškerých relevantních rizik kapitálem v požadované struktuře a výši, se **kapitálové požadavky vůči bankám podnikajícím na území České republiky postupně zvyšují**, přičemž daný trend bude po přijetí dohody Basel III nadále pokračovat. V dané souvislosti autor DP poukazuje na fakt, že bankovní sektor v České republice vykazuje vysokou stabilitu a se značnou rezervou plní aktuálně platné regulatorní požadavky. Dle údajů ČNB (2012c) souhrnný ukazatel kapitálové přiměřenosti bank působících v ČR fluktuuje v blízkosti 16% hranice (celková výše regulatorního kapitálu 303,5 mld. Kč, z toho 282 mld. Kč na úrovni kapitálu Tier 1), přičemž regulátorem požadované hraniční minimum činí 8 %. Vysoké hodnoty ukazatele kapitálové přiměřenosti by měly zabezpečit, že v případě realizace některého z rizik a s touto skutečností související následné finanční ztráty, disponují banky působící v ČR dostatečně velkým kapitálovým polštářem ke krytí dané ztráty z vlastních zdrojů.

ČNB zastává stanovisko, že v obecné rovině je český bankovní sektor již nyní připraven na plnění striktnějších kapitálových požadavků, které budou muset úvěrové instituce dodržovat po přijetí nových regulatorních pravidel reflektujících dohodu Basel III. Tabulka č. 3 komparuje požadované minimální hodnoty regulatorního kapitálu (na úrovni Tier 1 a celkového regulatorního kapitálu) s reálnou kapitálovou vybaveností českého bankovního sektoru.

Tabulka č. 3: Kapitálová vybavenost českého bankovního sektoru

	Tier 1	Celkový regulační kapitál
Aktivní banky	13,80%	15,70%
Velké banky	13,00%	15,40%
Střední banky	16,00%	17,30%
Malé banky	13,20%	14,70%
Stavební spořitelny	14,40%	14,50%
Minimální úroveň požadovaného regulačního kapitálu bez bezpečnostního kapitálového polštáře	6,00%	8,00%
Minimální úroveň požadovaného regulačního kapitálu včetně bezpečnostního kapitálového polštářem	8,50%	10,50%

Zdroj: TOMŠÍK 2011, vlastní zpracování

Tabulka č. 3 demonstruje, že český bankovní sektor se značnou rezervou plní minimální kapitálové požadavky, které budou na příslušné finanční instituce kladeny po přijetí dohody Basel III. Z důvodu uvedené skutečnosti ČNB neočekává závažnější komplikace při přechodu na nová regulační pravidla, pouze poukazuje na skutečnost, že dílčí komplikace by mohly nastat u několika jednotlivých bank, avšak český bankovní sektor jakožto celek je kapitálově vybaven nadstandardně (v komparaci se západoevropským bankovním sektorem).

Z důvodu dostatečné vybavenosti českého bankovního sektoru kapitálem autor DP nepředpokládá, že implementace regulačních pravidel reflektujících dohodu Basel III bude spjata se závažnými negativními konsekvencemi, tj. zejména úvěrová funkce bank by neměla být signifikantním způsobem narušena (z hlediska zachování dosavadní

dostupnosti a ceny příslušných úvěrů). Jelikož český bankovní sektor disponuje dostatečně velkým kapitálovým polštářem v relaci k rizikově váženým aktivům, lze předpokládat, že implementace dohody Basel III nebude pro české banky představovat dodatečné „náklady“ ve formě navýšení regulatorního kapitálu. Z důvodu uvedené skutečnosti lze očekávat pouze mikroskopické negativní dopady na makroekonomické prostředí. **V relaci k bankovnímu sektoru ČR autor DP spatřuje potencionální hrozbu zejména v možné změně politického prostředí** (zavedení vyšší korporátní daně, mimořádné zdanění vybraných subjektů, modifikace relativně vstřícného přístupu k zahraničnímu kapitálu atd.), nikoliv v zavedení dohody Basel III.

Ministerstvo financí ČR v rámci své zprávy o vývoji finančního trhu v roce 2011 uvádí hodnotu poměrového ukazatele bankovních klientských vkladů vůči klientským úvěrům ke konci roku 2011 ve výši 137 %. Hodnota uvedeného poměrového ukazatele převyšující 100 % vypovídá o skutečnosti, že klientům poskytnuté úvěry jsou plně profinancovány klientskými vklady. V rámci Evropské unie lze považovat takto vysokou hodnotu poměrového ukazatele bankovních klientských vkladů vůči klientským úvěrům za raritní úkaz, marginálně vyšší hodnotou analyzovaného ukazatele disponuje pouze Lucembursko a Belgie. **Vysoké hodnoty poměrového ukazatele bankovních klientských vkladů vůči klientským úvěrům budou působit společně s dostatečnou kapitálovou vybaveností tuzemských bank jakožto další významný stabilizační prvek.** Obdobnou váhu přikládá analyzovanému ukazateli Ministerstvo financí ČR. Dojde-li ke zhoršení sentimentu na finančním trhu a ke ztrátě mezibankovní důvěry, banky mohou v krajním případě pocítit krizi likvidity, jelikož získávání likvidních prostředků v rámci mezibankovního trhu se stává obtížnější. V krizových dobách se vklady získané od klientů stávají podstatně stabilnějším zdrojem financování, nežli výpůjčky získané v rámci mezibankovního trhu (MF ČR 2012).

Autor DP zaujímá postoj, že předešlé dílčí závěry spjaté s bankami podnikajícími v ČR lze sumarizovat následovným způsobem:

- **Vzrůstá komplexnost a složitost regulatorních pravidel, přičemž dohoda Basel III (CRD IV/CRR) regulatorní pravidla signifikantně nezjednoduší.**
- **Zvyšují se nároky a komplexnost v oblasti řízení bankovních rizik.**
- **Rostou požadavky na kapitálovou vybavenost bank, avšak český bankovní sektor je v komparaci se západoevropským bankovním sektorem nadstandardně kapitálově vybaven.**
- **Zvyšující se požadavky na transparentnost veškerých relevantních bankovních činností a procesů.**
- **Lze pozorovat zvyšující se tlaky na etické a odpovědné chování zainteresovaných osob.**
- **Úloha ČNB jakožto orgánu dohledu nabývá na neustále rostoucím významu, avšak za paradox zle považovat částečné omezení autonomie ČNB v důsledku zřízení evropských sektorových orgánů dohledu (ESAs).**

Obdobné závěry lze uvést rovněž pro spořitelní a úvěrní družstva, jakožto i obchodníky s cennými papíry. Dané tvrzení vychází mimo jiné ze snahy ČNB aplikovat na uvedené instituce do značné míry sjednocená pravidla regulace a dohledu.

5. Doporučení autora DP v relaci k analyzované problematice

Mezi ekonomy panuje všeobecně přijímaný konsensus, že ideálního řešení v oblasti regulace a dohledu nad finančními trhy je téměř nemožné docílit. Nadměru regulované trhy limitují svobodné podnikání subjektů, jež v rámci daných finančních trhů působí. Nedostatečně regulované finanční trhy mohou vykazovat značný stupeň nestability a náchylnosti ke genezi finančních krizí.

5.1 Přehodnocení implementace CRD IV/CRR (Basel III)

V obecné rovině zaujímá autor DP k plánované dohodě Basel III (CRD IV/CRR) převážně kladné stanovisko, avšak simultánně poukazuje na důvody, které vypovídají proti implementaci dohody Basel III.

Primární důvod, jenž dle autora DP vypovídá proti aplikaci nových regulatorních pravidel, je aktuální hospodářský stav Evropské unie, jelikož HDP většiny členských států se pohybuje poblíž prahu recese. Z uvedeného důvodu je nezbytné důkladně zvážit, zdali je skutečně žádoucí za relativně nepříznivých ekonomických podmínek, kterým momentálně EU čelí, aplikovat vůči úvěrovým institucím regulatorní pravidla, která nadále zpřísní kapitálové požadavky (z kvantitativního i kvalitativního hlediska), jež budou muset zainteresované úvěrové instituce dodržovat. Dle údajů ČNB (2012d) by zejména západoevropské bankovní instituce musely do sedmi let po přijetí nových regulatorních pravidel navýšit příslušný kapitál v souhrnu o stovky miliard eur.

Možné dopady zavedení CRD IV/CRR jsou blíže analyzovány v rámci kapitoly č. 3.3.4. V obecné rovině lze očekávat, že CRD IV/CRR zhorší dostupnost úvěrového financování, ať již z hlediska ceny příslušných úvěrů či faktické dostupnosti úvěrového financování jako takového. Autor DP považuje vzhledem k současným ekonomickým podmínkám EU za kontraproduktivní limitovat úvěrové funkce bank a jiných bankovních institucí. Urychlené přijetí CRD IV/CRR by tak v současné době vedlo k negativním konsekvencím v relaci k HDP jednotlivých členských států a erodovalo tudíž ekonomickou „stabilitu“ EU

jakožto celku. S ohledem na nepříznivé ekonomické podmínky, se kterými se Evropská unie v současné době potýká, je zapotřebí stimulovat spotřební výdaje domácností, jakožto i investiční výdaje firem, nikoli přijímat opatření, která budou působit pro-cyklicky.

Přijetí CRD IV/CRR v aktuálně navrhovaném znění by tak v konečném důsledku negativně ovlivnilo HDP jednotlivých členských států, zejména těch, jejichž bankovní sektor není dostatečně kapitálově vybaven. V relaci k uvedeným závěrům a negativním konsekvencím, které přijetí nových regulačních pravidel pravděpodobně zapříčiní, **autor DP nedoporučuje v současné době zatěžovat úvěrové instituce dodatečnými kapitálovými požadavky.**

Autor DP zastává stanovisko, že pokud má dojít k implementaci CRD IV/CRR, mělo by tomu tak být v podmínkách ekonomické konjunktury, kdy jednotlivé ekonomické subjekty budou méně citlivé vůči zhoršené dostupnosti úvěrového financování (například v důsledku dostatečné zásoby vlastního kapitálu) a případné negativní vlivy na HDP jednotlivých členských států bude možno považovat za méně závažné, nežli v podmínkách, kdy majorita členských států EU čelí hrozbě recese.

Neméně signifikantní důvod, jenž dle autora DP vypovídá proti aplikaci nových regulačních pravidel, je Evropská unie jako taková, která nepředstavuje homogenní ekonomický prostor. Jednotlivé členské státy se výrazně odlišují nejen z hlediska kapitálové vybavenosti úvěrových institucí nebo ekonomické vyspělosti, ale rovněž z hlediska obecného makroekonomického prostředí či fáze hospodářského cyklu. Přičemž je zřejmé, že v důsledku stále komplexnější legislativy EU jsou pravomoci národních orgánů dohledu postupně limitovány. Vstoupí-li v platnost CRD IV/CRR v aktuálně navrhovaném znění, národní orgány dohledu budou zejména monitorovat a vynucovat dodržování nových regulačních pravidel, v důsledku čehož se pravomoci národních orgánů dohledu jakožto aktivního prvku regulace národních finančních trhů nadále omezí.

V obecné rovině jednotná regulační pravidla zvyšují transparentnost finančních trhů, signifikantním způsobem omezují prostor pro regulační arbitráž, pomáhají utvářet

jednotné podnikatelské prostředí a v konečném důsledku přispívají ke zvýšené stabilitě finančních trhů. **Avšak specificky v relaci k EU je nezbytné důkladně zvážit, zdali je skutečně žádoucí v rámci relativně nehomogenních členských států aplikovat jednotná a značně zpřísněná regulatorní pravidla, jež mají být aplikována vůči úvěrovým institucím.**

Autor DP zastává stanovisko, že implementaci dohody Basel III formou CRD IV/CRR lze v současné době a podobě označit za striktní až kontraproduktivní opatření, jež v konečném důsledku může negativně ovlivnit HDP jednotlivých členských států. Mechanismus negativních konsekvencí v relaci k CRD IV/CRR je blíže analyzován v rámci kapitoly č. 3.3.4. **Autor DP dospěl k závěru, že ve vztahu k CRD IV/CRR je vhodné přijmout modifikace, které minimalizují negativní vlivy na úvěrové funkce bank a jiných bankovních institucí, výrazněji omezí pro-cyklický charakter regulatorních opatření a v konečném důsledku minimalizují negativní dopady na HDP jednotlivých členských států.**

Za účelem dosažení uvedeného cíle (tj. eliminace negativních dopadů regulatorních pravidel na HDP a jiné makroekonomické veličiny) autor DP jednoznačně podporuje snahu Evropské unie harmonizovat strukturu regulatorního kapitálu, příslušné definice, metodologie a postupy aplikované při výpočtu kapitálových požadavků.

Autor DP však zároveň vyjadřuje obavy ohledně vhodnosti striktního a jednotného stanovení výše kapitálových nároků (například výrazně vyšší zastoupení kapitálu Tier 1), jež přijetím CRD IV/CRR mají být rovněž sjednoceny. Vyjma tzv. proti-cyklického polštáře nebude v gesci národních orgánů dohledu příslušné kapitálové požadavky nikterak modifikovat. Leč jsou kapitálové požadavky značně sjednoceny již v rámci stávající legislativy, **autor DP zaujímá stanovisko, že z důvodu značné striktnosti plánovaných regulatorních pravidel by v rámci CRD IV/CRR měly být zřetelněji posíleny pravomoci národních orgánů dohledu, jelikož právě národní orgány dohledu nejlépe znají specifické podmínky příslušných národních finančních trhů, přičemž současným trendem je pravomoci národních orgánů dohledu spíše limitovat.**

Za účelem podpory ekonomického růstu a omezení pro-cykličnosti regulace by dle autora DP nová regulatorní pravidla měla umožnit národním orgánům dohledu usilovat o udělení dočasné výjimky o kapitálových požadavcích úvěrových institucí. **V rámci navrhované výjimky by se úvěrové instituce, jež v dané členské zemi působí, mohly dočasně odchýlit od jinak závazně stanovených minimálních nároků kladených na kapitálové požadavky.**

Příslušné národní orgány dohledu by jednoznačně měly za povinnost prokázat Evropské radě pro systémová rizika (ESRB) a Evropským sektorovým orgánům dohledu (ESAs), že stanovené kapitálové požadavky zásadním způsobem limitují základní funkce majority úvěrových institucí příslušného členského státu. Žádost o udělení dočasné výjimky o kapitálových požadavcích by měla obsahovat důkladnou analýzu rizik, v rámci níž by příslušné národní orgány dohledu zřetelně demonstrovaly, že dočasné snížení kapitálových nároků neohrozí stabilitu příslušného finančního trhu, a to ani v podmínkách nepříznivého ekonomického vývoje. Žádost by měla rovněž blíže specifikovat přínosy, jež národní orgány dohledu očekávají v relaci k makroekonomickým ukazatelům a k makroekonomickému prostředí jako takovému.

Konečné rozhodnutí o udělení případné výjimky o kapitálových požadavcích by mělo být v gesci Evropských sektorových orgánů dohledu (ESAs) ve spolupráci s Evropskou radou pro systémová rizika (ESRB), která musí pečlivě zvážit, zdali případné udělení časově omezené výjimky o kapitálových požadavcích nezvýší v rámci EU pravděpodobnost realizace rizik systémového charakteru. **Za účelem docílení maximální možné efektivity je nezbytné minimalizovat časový interval, v rámci něhož příslušné orgány EU rozhodnou o udělení případné výjimky o kapitálových požadavcích.**

Uvedený návrh nesmí působit jakožto prostředek k obcházení regulatorních pravidel či prostředek k získávání konkurenční výhody pro úvěrové instituce zainteresované země. Výjimka o kapitálových požadavcích by měla být udělena pouze tehdy, pokud příslušné orgány dané země jednoznačně demonstrují, že stávající nároky kladené na úvěrové instituce jsou natolik striktní, že závažným způsobem omezují základní funkce daných

úvěrových institucí a v konečném důsledku limitují ekonomický růst příslušného členského státu.

Autor DP v obecné rovině podporuje harmonizaci regulatorních pravidel úvěrových institucí v rámci EU, avšak simultánně zastává stanovisko, že je nezbytné hledat způsoby, které minimalizují negativní konsekvence v relaci k makroekonomickému vývoji jednotlivých členských států. Regulatorní pravidla úvěrových institucí musí být dostatečně striktní a komplexní, aby působila jakožto významný stabilizační prvek, avšak zároveň by měla vykazovat určitý stupeň flexibility, jenž umožní jednotlivým členským státům pružně reagovat na nepříznivý ekonomický vývoj.

EU se vydala cestou integrace (nejen v relaci k finančním trhům) a tento proces nelze účinně zvrátit bez závažných hospodářských následků, nejen z uvedeného důvodu autor DP sekunduje jednotný postup EU za účelem zvýšení stability a důvěryhodnosti finančního trhu, avšak autor DP simultánně zastává stanovisko, že si národní orgány dohledu musí uchovat značný stupeň autonomie, centralizace pravomocí může být v konečném důsledku kontraproduktivní.

5.2 Etické aspekty v relaci k finančním trhům

Autor DP zastává stanovisko, že etické principy v relaci k finančním trhům lze považovat za neprávem opomíjenou problematiku. Jílek (2009) ve své publikaci Finanční trhy a investování zdůrazňuje myšlenku, že pokud by řídicí pracovníci a klíčoví akcionáři měli skutečný zájem na dlouhodobé prosperitě institucí, které spravují, potom by existence regulace a dohledu nebyla opodstatněna.

Sebekomplexnější regulatorní pravidla nemohou účinně vyvážit neetické chování subjektů finančního trhu, respektive vlastníků (akcionářů) a manažerů ve vedení daných finančních institucí. **Je vysoce žádoucí, aby manažeři v čele příslušných finančních institucí měli skutečný zájem na dlouhodobé prosperitě a stabilním vývoji podniků, které spravují.**

Závěry mikroekonomické teorie, specificky **jednoduchého manažerského modelu**, lze interpretovat jakožto nekonzistentnost cílů vlastníků a manažerů, kteří dané instituce (nejen finanční) řídí. Jelikož manažeři zastávají příslušné funkce zpravidla omezenou dobu, může nastat situace, že manažeři nejednají v nejlepším zájmu vlastníků (akcionářů), ale usilují o maximalizaci svého krátkodobého užitku. V relaci k jednoduchému manažerskému modelu lze tedy konstatovat, že manažeři sledují své vlastní zájmy v podobě maximalizace individuálního užitku, kdežto vlastníci (akcionáři) usilují o maximalizaci dlouhodobého zisku v podobě dividendového výnosu.

V prostředí reálné ekonomiky však ani vlastníci nemusí jednat v nejlepším zájmu svých společností, nýbrž mohou sledovat individuální zájmy a cíle, obvykle krátkodobého charakteru. Individuální cíle vlastníků a zejména manažerů nelze v některých případech považovat za konzistentní s cíli, které by podporovaly dlouhodobou prosperitu dané společnosti, a tudíž napomáhaly ke stabilnímu vývoji finančního trhu. Pravdivost uvedeného tvrzení dokládá i nedávná finanční krize, jež je spojována s řadou kauz, v rámci nichž manažeři ve vedení příslušných společností (finančních i nefinančních) sledovaly zejména své individuální krátkodobé zájmy (tj. maximalizace individuálního užitku) a dlouhodobý stabilní vývoj daných firem nebyl primárním cílem zainteresovaných manažerů. **Autor DP zastává stanovisko, že světová finanční krize zdůraznila platnost jednoduchého manažerského modelu, jelikož zřetelně demonstrovala, že někteří manažeři sledují výhradně své osobní zájmy (maximalizace individuálního užitku) a nikoliv zájmy společností, které spravují, přičemž jednání vybraných manažerů lze označit nejen za neetické, ale v některých případech rovněž za protizákonné.**

V relaci k finančním institucím lze za charakteristický příklad neetického chování považovat **obcházení regulatorních pravidel**. Zainteresované společnosti přímo neporušují platnou legislativu, ale využívají nedokonalostí a mezer v legislativě stávající.

Jílek (2009) nepřímou uvádí, že intenzita regulace finančních trhů pozitivně koreluje se sklonem odpovědných pracovníků k neetickému chování. Jednají-li subjekty finančního trhu neeticky, je zapotřebí komplexní a striktní regulace. **Autor DP zastává stanovisko, že neetické chování vybraných subjektů finančního trhu (zejména v USA) nese**

signifikantní podíl viny na genezi nedávné finanční krize. V obecné rovině lze neetické chování participantů finančního trhu považovat za negativní jev, který působí v rámci daného trhu disharmonicky a destabilizuje příslušný finanční trh.

Eliminace neetického chování jednotlivých subjektů finančního trhu je značně problematická, jelikož etické chování nelze účinně nakázat v rámci legislativy. Příslušné zákony, nařízení nebo vyhlášky mohou pouze rozšířit oblast regulace, tj. eliminovat (zakázat) specifické neetické praktiky či instrumenty. **Za účelem eliminace neetického chování v rámci finančních trhů je nezbytně nutné, aby veškerí účastníci finančních trhů dospěli k závěru, že neetické chování je v konečném důsledku kontraproduktivní. Trh jako takový by měl apelovat na etické chování jednotlivých účastníků, nikoliv striktní legislativa.**

Odpovědné a etické chování může v konečném důsledku omezit potřebu striktní legislativy a tudíž posílit svobodu podnikání v rámci finančních trhů. Neetické chování příslušných subjektů by v rámci finančního trhu nemělo být ostatními účastníky daného trhu tolerováno. V konečném důsledku by tak hrozba ztráty dobrého jména měla být pro zainteresovanou firmu (finanční instituci) výrazně přísnějším „trestem“, nežli případná finanční sankce nebo jiný postih udělený ze strany regulátora.

6. Závěr

Cíl diplomové práce byl v rámci úvodní kapitoly definován jakožto deskripce, analýza a zhodnocení změn v oblasti regulace a dohledu nad finančními trhy realizovaných po světové finanční krizi. Diplomová práce analyzuje zejména příslušné modifikace regulatorních pravidel aplikovaných v rámci finančních trhů Evropské unie s akcentem na Českou republiku.

Diplomová práce si rovněž kladla za cíl nalézt odpovědi na následující otázky:

1. Jakým způsobem se po světové finanční krizi změnila regulace finančních trhů EU jakožto „konzistentního“ celku?
2. Jakým způsobem se změnila regulace finančního trhu ČR po světové finanční krizi?
3. Jakým způsobem ovlivní nová regulatorní pravidla makroekonomické prostředí firem působících v EU?
4. Je skutečně žádoucí v rámci EU nadále zpřísnovat regulatorní pravidla aplikovaná vůči úvěrovým institucím?

Jednotlivé otázky jsou zodpovězeny dále v textu, přičemž závěr šesté kapitoly je dedikován verifikaci teze, že nová regulatorní pravidla tak, jak byla přijata, či jsou plánována být přijata, zvýší v rámci Evropské unie signifikantním způsobem stabilitu a důvěryhodnost finančních trhů.

- 1. Jakým způsobem se po světové finanční krizi změnila regulace finančních trhů EU jakožto „konzistentního“ celku?**

Nová regulatorní pravidla aplikovaná v EU lze sumarizovat jakožto striktnější, komplexnější a jednotnější.

V rámci EU lze pozorovat zřetelné snahy o sjednocení regulatorních pravidel aplikovaných v jednotlivých členských státech. Důkazem uvedeného tvrzení může být příprava CRD IV/CRR (Capital Requirements Directive/Capital Requirements Regulation). Signifikantní část nově připravovaných regulatorních pravidel vstoupí v platnost formou

nařízení, které bude přímo závazné a nebude vyžadovat transpozice do legislativních rámců jednotlivých členských států. Uvedený postup zabezpečí v rámci EU přijetí zcela jednotných regulatorních pravidel aplikovaných vůči úvěrovým institucím podnikajícím v jednotlivých členských státech.

Nová regulatorní pravidla lze považovat za komplexnější, jelikož regulaci podléhají činnosti, instrumenty a subjekty, jež před vznikem světové finanční krize regulovány nebyly nebo intenzita jejich regulace nebyla dostatečná. V obecné rovině lze konstatovat, že nová regulatorní pravidla bývají vždy rozsáhlejší a komplexnější v komparaci s pravidly, které nahrazují.

O striktnosti regulatorních pravidel může vypovídat již zmiňovaná komplexnost, avšak za striktní lze označit zejména neustále se zvyšující nároky kladené na kvantitativní i kvalitativní aspekty regulatorního kapitálu příslušných subjektů finančního trhu, přičemž po očekávané implementaci dohody Basel III (CRD IV/CRR) se kvantitativní i kvalitativní nároky kladené na regulatorní kapitál budou nadále signifikantně zpřísnovat.

Jednotlivé členské státy si prozatím zachovávají relativní stupeň autonomie ohledně dohledu nad národními finančními trhy, avšak ze strany Evropské unie jsou patrné snahy o vyšší míru sjednocení a centralizace i v uvedené oblasti, důkazem uvedeného tvrzení je vznik evropských sektorových orgánů dohledu (ESAs) a očekávaný vznik bankovní unie, v důsledku čehož posílí pravomoci ECB, která by měla v budoucnu přímo dozorovat vybrané systémově významné banky eurozóny.

2. Jakým způsobem se změnila regulace finančního trhu ČR po světové finanční krizi?

Ohledně regulace finančního trhu Česká republika do svého legislativního rámce transponuje příslušné směrnice Evropské unie, které je členem. Legislativa v dané oblasti je tudíž do značné míry harmonizována s legislativou ostatních členských států Evropské unie. Z důvodu signifikantní sjednocenosti regulatorních pravidel aplikovaných v rámci EU lze výše uvedenou otázku zodpovědět obdobným způsobem jakožto otázku předešlou.

Nová regulatorní pravidla aplikovaná v ČR lze sumarizovat jakožto striktnější, komplexnější a v relaci k ostatním členským státům EU jednodušší.

Za fundamentální dokument, jenž zásadním způsobem ovlivňuje chování vybraných subjektů finančního trhu ČR, lze považovat **vyhlášku ČNB č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry**. Vyhláška č. 123/2007 Sb. je založena na dohodě Basel II, přičemž do uvedené vyhlášky byly po finanční krizi postupně transponovány klíčové směrnice Evropské unie (mj. CRD I, CRD II a CRD III). Vstoupí-li v rámci EU v platnost dohoda Basel III formou CRD IV/CRR, je zřejmé, že uvedená fundamentální vyhláška ČNB pozbude platnosti (alespoň částečně) a bude nahrazena přímo závazným nařízením EU o kapitálových požadavcích (Capital Requirements Regulation – CRR).

V oblasti dohledu nad finančním trhem si zachovává Česká republika i nadále relativní stupeň autonomie, přičemž v pozici hlavního regulátora působí od 1. 4. 2006 ČNB, jež úzce spolupracuje s nově ustavenými sektorovými orgány dohledu Evropské unie (European Banking Authority – **EBA**, European Securities and Market Authority – **ESMA**, European Insurance and Occupational Pensions Authority – **EIOPA**). V relaci k uvedeným evropským sektorovým orgánům dohledu (ESAs) však ČNB vyjadřuje nesouhlas s prohlubováním pravomocí těchto orgánů, jelikož ESAs nenesou za svá rozhodnutí patřičnou odpovědnost.

3. Jakým způsobem ovlivní nová regulatorní pravidla makroekonomické prostředí firem působících v EU?

V relaci k nově přijatým regulatorním pravidlům a zejména pak k regulatorním pravidlům plánovaným (CRD IV/CRR), autor DP vyjadřuje obavy ohledně negativních konsekvencí na HDP a jiné makroekonomické ukazatele.

Lze očekávat, že úvěrové instituce reflektují zvyšující se kapitálové požadavky v ceně úvěrů a ochotě dané úvěry poskytnout, jelikož v relaci k poskytnutým úvěrům budou nuceny příslušné úvěrové instituce držet více kapitálu ke krytí potencionálních ztrát z daných úvěrů vyplívajících. Zhoršená dostupnost úvěrového financování negativně

ovlivní výdaje domácností na spotřebu, investiční výdaje firem a částečně (zprostředkovaně) také vládní výdaje na nákup zboží a služeb. **V konečném důsledku lze očekávat negativní dopady nových regulatorních pravidel na agregátní poptávku a posléze tudíž na HDP jednotlivých členských států.** Pokles HDP bude pravděpodobně doprovázen dalšími souvisejícími efekty v podobě klesající míry zaměstnanosti atd. **V důsledku zhoršené dostupnosti úvěrového financování může být limitována konkurenceschopnost těch firem, které jsou na úvěrovém financování závislé.**

Specificky lze konsekvence nově zavedených či plánovaných regulatorních pravidel (CRD IV/CRR) predikovat jen obtížně, jelikož jednotlivé úvěrové instituce se významně liší s ohledem na kapitálovou vybavenost. Úvěrové instituce působící v ČR jsou obecně velmi dobře kapitálově vybavené a přechod na nová regulatorní pravidla by neměl být doprovázen závažnějšími komplikacemi. Avšak dle údajů ČNB (2012d) by zejména západoevropské bankovní instituce musely do sedmi let po přijetí nových regulatorních pravidel navýšit příslušný kapitál v souhrnu o stovky miliard eur. **V důsledku uvedeného scénáře lze rovněž očekávat významný pokles dividendového výnosu vypláceného majitelům (akcionářům) příslušných úvěrových institucí.**

4. Je skutečně žádoucí v rámci EU nadále zpřísnovat regulatorní pravidla aplikovaná vůči úvěrovým institucím?

Autor DP v obecné rovině podporuje implementaci značně sjednocených, striktních a komplexních regulatorních pravidel aplikovaných vůči úvěrovým institucím, jelikož úvěrové instituce představují v rámci tržních ekonomik subjekty mimořádného významu a je nezbytně nutné přijímat účinná opatření pro zachování jejich stability a důvěryhodnosti. Jaké konsekvence mohou být vyvolány krachy bank a jiných úvěrových institucí, zřetelně demonstrovala nedávná finanční krize. Avšak specificky v relaci k přijetí CRD IV/CRR (Basel III) autor DP poukazuje na důvody, které vypovídají proti implementaci těchto regulatorních pravidel.

Primární důvod, jenž dle autora DP vypovídá proti aplikaci nových regulatorních pravidel, je aktuální hospodářský stav Evropské unie, jelikož HDP většiny členských států se

pohybuje poblíž prahu recese. **Autor DP zastává stanovisko, že pokud má dojít k implementaci CRD IV/CRR, mělo by tomu tak být v podmínkách ekonomické konjunktury,** kdy jednotlivé ekonomické subjekty budou méně citlivé vůči zhoršené dostupnosti úvěrového financování (například v důsledku dostatečné zásoby vlastního kapitálu) a případné negativní dopady na HDP jednotlivých členských států bude možno považovat za méně závažné, nežli v podmínkách, kdy majorita členských států EU čelí hrozbě recese.

Neméně signifikantní důvod, jenž dle autora DP vypovídá proti aplikaci nových regulatorních pravidel, je Evropská unie jako taková, která nepředstavuje homogenní ekonomický prostor. **Autor DP zaujímá stanovisko, že z důvodu značné striktnosti plánovaných regulatorních pravidel, by v rámci CRD IV/CRR měly být zřetelněji posíleny pravomoci národních orgánů dohledu, jelikož právě národní orgány dohledu nejlépe znají specifické podmínky příslušných národních finančních trhů.**

Za účelem podpory ekonomického růstu a omezení pro-cykličnosti regulace by dle autora DP nová regulatorní pravidla měla umožnit národním orgánům dohledu usilovat o udělení dočasné výjimky o kapitálových požadavcích úvěrových institucí. V rámci navrhované výjimky by se úvěrové instituce, jež v dané členské zemi působí, mohly za splnění specifických podmínek dočasně odchýlit od jinak závazně stanovených minimálních nároků kladených na kapitálové požadavky.

Teze: Nová regulatorní pravidla tak, jak byla přijata, či jsou plánována být přijata, zvýší v rámci Evropské unie signifikantním způsobem stabilitu a důvěryhodnost finančních trhů.

Diplomová práce **verifikovala tezi,** že nová regulatorní pravidla, tak jak byla přijata, či jsou plánována být přijata, zvýší v rámci Evropské unie signifikantním způsobem stabilitu a důvěryhodnost finančních trhů. **Fundamentální důvody, které vedly k verifikaci uvedeného teze, jsou sumarizovány dále v textu.**

Současná regulatorní pravidla aplikovaná vůči úvěrovým institucím jsou založena na důkladné analýze rizik. Úvěrové instituce mají za povinnost krýt příslušná rizika kapitálem

v požadované výši a struktuře, přičemž kvalitativní i kvantitativní nároky kladené na regulační kapitál se neustále zvyšují. Po přijetí CRD IV/CRR (Basel III) bude proces zvyšujících se nároků kladených na regulační kapitál nadále pokračovat (vyšší zastoupení kapitálu Tier 1, tvorba proti-cyklických a bezpečnostních kapitálových polštářů atd.).

Dostatečnou vybavenost úvěrových institucí kapitálem v požadované výši a struktuře lze v rámci finančních trhů považovat za signifikantní stabilizační prvek, jelikož pokud dojde k realizaci příslušných rizik, zainteresované úvěrové instituce by měly být schopny krýt potencionální ztráty z vlastních zdrojů. Autor DP však simultánně vyjadřuje obavy ohledně možných negativních konsekvencí v relaci k makroekonomickým ukazatelům, jež pravděpodobně budou negativně ovlivněny zvyšujícími se nároky kladenými na regulační kapitál. **Určité negativní aspekty spjaté se striktnějšími regulačními pravidly lze chápat jakožto „cenu“ za vyšší stabilitu finančních trhů.**

Ohledně bankovních vkladů došlo v rámci EU k navýšení minimálních pojistných limitů na částku 100 000 EUR, respektive příslušný ekvivalent částce 100 000 EUR odpovídající. Ke zvýšení stability finančních trhů EU by jednoznačně měla přispět také plná garance (zrušena spoluúčast ze strany klienta) za dané bankovní vklady. Uvedené opatření by mělo posílit důvěru klientů v bankovní systém, působit jakožto stabilizační prvek v případě krizového vývoje a v konečném důsledku tudíž posílit stabilitu finančních trhů EU.

Za stabilizační prvek lze označit i Evropskou radu pro systémová rizika (ESRB), jež nově funguje jakožto systém včasného varování před potencionálními riziky systémového charakteru. Za předpokladu správné funkce Evropské rady pro systémová rizika by v důsledku důkladné analýzy potencionálních systémových rizik mělo dojít k časně identifikaci možných hrozeb a nepříznivých scénářů vývoje v rámci finančních trhů. Bude-li Evropská rada pro systémová rizika skutečně včasné a akurátně rozpoznávat závažná rizika systémového charakteru, patřičné orgány Evropské unie, jakožto i národní vlády by měly disponovat dostatečným časovým rámcem pro přijetí účinných protiopatření.

Uvedenou tezi, že nová regulatorní pravidla tak, jak byla přijata, či jsou plánována být přijata, zvýší v rámci Evropské unie signifikantním způsobem stabilitu a důvěryhodnost finančních trhů, **rovněž podporuje fakt, že v rámci EU jsou jednoznačně patrné snahy o zvýšení transparentnosti veškerých relevantních procesů v relaci k finančním institucím.**

Závěrem lze konstatovat, že nikoliv pouze výše uvedené příklady, nýbrž majoritu nově implementovaných regulatorních pravidel je možné považovat za určitý stabilizační prvek, avšak v relaci k analyzovaným regulatorním pravidlům je simultánně významné zdůraznit, že striktnost regulatorních pravidel negativně koreluje se svobodným podnikáním subjektů finančního trhu.

Seznam použité literatury

Bibliografické citace

BIS., 2012. *Status of Basel III adoption* [online]. 2012 [vid. 2013-01-27]. Dostupné z: http://www.bis.org/publ/bcbs/b3prog_rep_table.pdf

BIS., 2011. *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems* [online]. 2011 [vid. 2013-01-30]. ISBN 92-9197-859-0. Dostupné z: <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>

BAUEROVÁ, J., 2009. Nejen banky čeká další vlna regulace. In: *Bankovnictví.iHNed.cz* [online]. 19.10.2009 [vid. 2012-12-16]. Dostupné z: <http://bankovnictvi.ihned.cz/c1-38703210-nejen-banky-ceka-dalsi-vlna-regulace>

ČR., 2007. Vyhláška č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry (*VE ZNĚNÍ POZDĚJŠÍCH PŘEDPISŮ*). In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2007. Dostupné také z: http://www.cnb.cz/cs/legislativa/obezretne_podnikani/obsah.html

ČR., 2006. Zákon č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2006. Dostupné také z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalovy_trh/zakony/download/Zakon_57_2006.pdf

ČNB., 2013a. Právní předpisy a metodické materiály ČNB v oblasti finančního trhu. In: *Česká národní banka* [online]. [vid. 2013-01-22]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna

ČNB., 2013b. Pojištění vkladů. In: *Česká národní banka* [online]. [vid. 2013-01-29].

Dostupné z:

http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/uverove_instituce/pojisteni_vkladu.html

ČNB., 2012a. ESRB a ESFS. In: *Česká národní banka* [online]. [vid. 2012-12-29].

Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/esrb_esfs

ČNB., 2012b. Mezinárodní aktivity. In: *Česká národní banka* [online]. [vid. 2012-12-27].

Dostupné z:

http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/mezinarodni_aktivity/

ČNB., 2012c. *ZPRÁVA O VÝKONU DOHLEDU NAD FINANČNÍM TRHEM V ROCE 2011* [online]. 2012 [vid. 2012-11-17]. ISBN 978-80-87225-39-4. Dostupné z:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2011_cz.pdf

ČNB., 2012d. Evropská regulace bude asi rozsáhlejší než Basel III. In: *Česká národní banka* [online]. 25.05.2012 [vid. 2013-03-18]. Dostupné z:

http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2012/cl_12_120525_rozumek_bankovnictvi.html

ČNB., 2011a. *ZPRÁVA O VÝKONU DOHLEDU NAD FINANČNÍM TRHEM V ROCE 2010* [online]. 2011 [vid. 2012-12-20]. ISBN 978-80-87225-31-8. Dostupné z:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2010_cz.pdf

ČNB., 2011b. *ZPRÁVA O FINANČNÍ STABILITĚ 2010/2011* [online]. 2011 [vid. 2013-01-09]. ISBN 978-80-87225-33-2. Dostupné z:

http://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/fs_2010-2011/index.html

ČNB., 2010. *ZPRÁVA O VÝKONU DOHLEDU NAD FINANČNÍM TRHEM V ROCE 2009* [online]. 2010 [vid. 2012-12-15]. ISBN 978-80-87225-27-1. Dostupné z:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2009_cz.pdf

ESRB., 2012a. Organisation and structure. In: *European Systemic Risk Board* [online]. [vid. 2012-12-12]. Dostupné z: <http://www.esrb.europa.eu/about/orga/html/index.cs.html>

ESRB., 2012b. Mission, objectives and tasks. In: *European Systemic Risk Board* [online]. [vid. 2012-12-14]. Dostupné z: <http://www.esrb.europa.eu/about/tasks/html/index.cs.html>

EU., 2012. Credit rating agencies. In: *EUROPA – EU website* [online]. [vid. 2012-12-05]. Dostupné z: http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/single_market_services/financial_services_transactions_in_securities/mi0009_cs.htm

EU., 2011. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 513/2011 ze dne 11. května 2011, kterým se mění nařízení (ES) č. 1060/2009 o ratingových agenturách. In: *EUR-lex*. 2011. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:145:0030:0056:CS:PDF>

EU., 2010. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2010/76/EU ze dne 24. listopadu 2010, kterou se mění směrnice 2006/48/ES a 2006/49/ES, pokud jde o kapitálové požadavky na obchodní portfolio a resekuritizace a o dohled nad zásadami odměňování. In: *EUR-lex*. 2010. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:329:0003:0035:CS:PDF>

EU., 2009a. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/111/ES ze dne 16. září 2009, kterou se mění směrnice 2006/48/ES, 2006/49/ES a 2007/64/ES, pokud jde o banky přidružené k ústředním institucím, některé položky kapitálu, velkou angažovanost, režimy dohledu a krizové řízení. In: *EUR-lex*. 2009. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:302:0097:0119:CS:PDF>

EU., 2009b. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1060/2009 ze dne 16. září 2009 o ratingových agenturách. In: *EUR-lex*. 2009. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:302:0001:0031:CS:PDF>

EU., 2009c. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/14/ES ze dne 11. března 2009, kterou se mění směrnice 94/19/ES o systémech pojištění vkladů, pokud jde o výši pojištění a lhůtu k výplatě. In: *EUR-lex*. 2009. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:068:0003:0007:CS:PDF>

EVROPSKÁ KOMISE., 2012. *Druhá zpráva o účincích směrnic 2006/48/ES a 2006/49/ES na hospodářský cyklus* [online]. 2012 [vid. 2012-12-01]. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0400:FIN:CS:HTML>

HOLÁ, V. a P. JAKUBÍK., 2011. EVROPSKÉ SYSTÉMY POJIŠTĚNÍ VKLADŮ: DŮSLEDKY ZMĚN Z ROKU 2008. *POLITICKÁ EKONOMIE* [online]. 2011, č. 5 [vid. 2013-01-29]. Dostupné z: <http://www.vse.cz/polek/download.php?jnl=polek&pdf=813.pdf>

JÍLEK, J., 2009. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.

JÍLEK, J., 2006. *Deriváty, hedžové fondy, offshorové společnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 2006, 260 s. ISBN 80-247-1826-X.

KEEFE, B. a A. PFLEIDERER., 2012. Basel III: What It Means for the Global Banking System. *Banking & Finance Law Review* [online]. 27.3.2012, č. 3 [vid. 2013-02-14]. ISSN 0832-8722. Dostupné z: <http://search.proquest.com/docview/1009043897/13C4E5A113344379FC5/1?accountid=17116>

LUX, M. a P. SUNEGA., 2010. UDRŽITELNOST VÝVOJE CEN BYTŮ V ČESKÉ REPUBLICE. *POLITICKÁ EKONOMIE* [online]. 2010, č. 2 [vid. 2013-01-23]. Dostupné z: <http://www.vse.cz/polek/download.php?jnl=polek&pdf=728.pdf>

MANDEL, M. a V. TOMŠÍK., 2011. REGULACE BANKOVNÍHO SEKTORU Z POHLEDU EKONOMICKÉ TEORIE. *POLITICKÁ EKONOMIE* [online]. 2011, č. 1 [vid. 2012-12-23]. Dostupné z: www.vse.cz/polek/download.php?jnl=polek&pdf=772.pdf

MF ČR., 2012. *ZPRÁVA O VÝVOJI FINANČNÍHO TRHU V ROCE 2011* [online]. 2012 [vid. 2012-09-05]. ISBN 978-80-85045-39-0. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/FT_Zprava_o_FT_v_roce_2011_v02_04092012_CZ.pdf

MF ČR., 2011. *ZPRÁVA O VÝVOJI FINANČNÍHO TRHU V ROCE 2010* [online]. 2011 [vid. 2012-11-25]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/FT_Rocni_Zprava_o_vyvoji_FT_v_2010.pdf

PAVLÁT, V. a A. KUBÍČEK., 2010. *Regulace a dohled nad finančními trhy*. 2. přeprac. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010, 226 s. Eupress. ISBN 978-807-4080-364.

REVENDA, Z., 2009. MONOPOLY CENTRÁLNÍCH BANK A EMISE PENĚŽ. *POLITICKÁ EKONOMIE* [online]. 2009, č. 5 [vid. 2013-02-11]. Dostupné z: <http://www.vse.cz/polek/download.php?jnl=polek&pdf=699.pdf>

SINGER, M., 2011. ČNB. *Očekávaný vývoj evropské regulace a dopad na finanční trh: pohled ČNB* [online]. 09.06.2011 [vid. 2013-02-02]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/Singer_20110608_klub_financnich_reditelu.pdf

SINGER, M., 2010. ČNB. *Kam směřuje bankovní regulace: názor ČNB* [online]. 09.11.2010 [vid. 2013-02-28]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/Singer_20101109_KPMG.pdf

TOMŠÍK, V., 2011. ČNB. *Basel III: dopad do českého finančního sektoru* [online]. 31.05.2011 [vid. 2013-03-11]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/Tomsik_20110531_Basel_III.pdf

TOMŠÍK, V., 2010. OHLÉDNUTÍ ZA REFORMAMI, OHLÉDNUTÍ ZA KONFERENCÍ „DVACET LET FINANČNÍCH A BANKOVNÍCH REFORM V ČESKÉ REPUBLICE“. *POLITICKÁ EKONOMIE* [online]. 2010, č. 2 [vid. 2013-03-15]. Dostupné z: <http://www.vse.cz/polek/download.php?jnl=polek&pdf=730.pdf>

TRIANA, P., 2010. BASEL III CAN STILL HURT BANKS (AND THEIR SHAREHOLDERS). *Corporate Finance Review* [online]. 2010, č. Nov/Dec 2010 [vid. 2013-02-23]. ISSN 1089327X. Dostupné z: <http://search.proquest.com/docview/839873067/13CFDAB5A3E4620F2FD/6?accountid=17116>

Bibliografie

ČNB. *Česká národní banka* [online]. © 2003-2013 [vid. 2012-11-11]. Dostupné z:
<http://www.cnb.cz>

ČNB. *ZPRÁVA O FINANČNÍ STABILITĚ 2011/2012* [online]. 2012 [vid. 2013-03-14].
ISBN 978-80-87225-37-0. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/fs_2011-2012/index.html

ČNB. *ZPRÁVA O FINANČNÍ STABILITĚ 2009/2010* [online]. 2010 [vid. 2013-01-08].
ISBN 978-80-87225-23-3. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/FS_2009-2010/index.html

DVOŘÁK, P. K některým otázkám regulatorní reakce na finanční krizi. *Český finanční a účetní časopis* [online]. 2011, č. 4, s. 7-15 [vid. 2012-11-29]. ISSN 1802-2200. Dostupné z: http://cfuc.vse.cz/media/2011/cfuc_2011-4_007-015.pdf

DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.

HAMPL, M. *Nová regulace finančních trhů: záchrana nebo zkáza? : sborník textů*. Vyd. 1. Editor Marek Loužek. Praha: Centrum pro ekonomiku a politiku, 2009, 119 s. Ekonomika, právo a politika, 80/2009. ISBN 978-808-6547-855.

KOHOUT, P. *Finance po krizi: důsledky hospodářské recese a co bude dál*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 218 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-3199-5.

MF ČR. *Ministerstvo financí ČR* [online]. © 2005-2009 [vid. 2012-11-14]. Dostupné z:
<http://www.mfcr.cz>

MF ČR. *ZPRÁVA O VÝVOJI FINANČNÍHO TRHU V ROCE 2009* [online]. 2010 [vid. 2012-12-12]. Dostupné z:
http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_FT_v_roce_2009_pdf.pdf

SKÁLA, M. *Problémy současné teorie firmy*. Vyd. 1. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2010, 129 s. ISBN 978-80-7372-643-0.